

## **INFORME DE ACTUALIZACIÓN TRIMESTRAL**

**AL 30 DE NOVIEMBRE 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 Micropeícula 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 12 de abril de 2016**

**SERIE B: US\$10,000,000.00 Emisión 12 de abril de 2016**

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 [calhhh@grupocalesa.com](mailto:calhhh@grupocalesa.com)

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

## Contenido

<b>I</b>	<b>ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS</b> .....	<b>3</b>
A.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada. ....	3
1.	Liquidez.....	3
2.	Recursos de Capital .....	3
3.	Resultados de las Operaciones .....	3
4.	Análisis de Perspectivas.....	3-4
B.	Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias .....	4
1.	Liquidez.....	4
2.	Recursos de Capital .....	4
3.	Resultados de las Operaciones.....	4
<b>II</b>	<b>RESUMEN FINANCIERO</b> .....	<b>5</b>
A.	Compañía Azucarera la Estrella, S. A. y Afiliada .....	5
B.	Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias .....	6
<b>III</b>	<b>ESTADOS FINANCIEROS</b> .....	<b>7</b>
<b>IV</b>	<b>DIVULGACIÓN</b> .....	<b>110</b>
<b>V</b>	<b>CERTIFICACION DEL FIDUCIARIO</b> .....	<b>111</b>

*[Handwritten marks]*

## I ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

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

El siguiente análisis presenta el desempeño de La Empresa mostrado en los estados financieros combinados interinos de Compañía Azucarera La Estrella S.A. (CALESA), Subsidiarias y Afiliada para el trimestre terminado al 30 de noviembre de 2016.

#### 1. Liquidez

Al trimestre terminado el 30 de noviembre de 2016, Compañía Azucarera la Estrella, S. A. subsidiarias y afiliada, presentó una mejora en su relación corriente de 1.73 al comparar los 4.67 al 31 de agosto de 2016 a 6.40 al 30 de noviembre de 2016, producto de:

- El activo corriente presenta una disminución neta entre inventarios de producto terminado y plantaciones y cultivos de B/. 2.38MM. La disminución del inventario es cónsono con el comportamiento de las ventas.
- Disminución de los pasivos corrientes de B/. 9.51MM al 31 de agosto de 2016 a B/. 6.53MM al 30 de noviembre de 2016. La reducción en los pasivos corrientes, fue principalmente por el pago a capital de B/.1.25MM de los bonos y una disminución en cuentas por pagar a proveedores de B/. 1.56MM.

#### 2. Recursos de Capital

El nivel de apalancamiento (Pasivo/Patrimonio) pasó de 1.11 al 31 de agosto de 2016 a 1.08 al 30 de noviembre de 2016. La reducción del patrimonio de B/. 0.72MM, fue compensada por una disminución en el total de pasivo de B/. 2.98MM, ocasionado por el pago de bonos y la reducción de las cuentas por pagar proveedores.

#### 3. Resultados de las Operaciones

Para el presente análisis se ha excluido la depreciación contenida dentro del costo del producto vendido, los gastos administrativos y los gastos de venta. Hecho este ajuste, el costo de venta presenta una disminución de B/. 1.21MM pasando de B/. 11.62MM al 30 de noviembre de 2015 a B/. 10.41MM al 30 de noviembre de 2016. Los gastos administrativos presentan una disminución de B/. 0.249M pasando de B/. 1.72MM al 30 de noviembre 2015 a B/. 1.47MM al 30 de noviembre de 2016; el gasto de venta presenta una disminución de B/. 0.40M pasando de B/.1.041MM al 30 de noviembre 2015 a B/.1.001MM al 30 de noviembre de 2016.

#### 4. Análisis de Perspectivas

Para la zafra 2016-2017 contamos desde octubre con una nueva Gerencia General de la Azucarera y una nueva Gerencia de Fabrica, ambos cuentan con una amplia experiencia en la industria.

La Gerencia Agrícola implementó mejoras en las técnicas de cultivo que deben permitir incrementar la productividad de la plantación, se proyecta para la zafra 2017 un aumento de 20% con respecto a la zafra 2016 en el rendimiento de caña propia.

El inicio de Zafra está programado para el día 16 de enero de 2017 para lo cual se vienen desarrollando los planes de mantenimiento y reparación tanto de Maquinaria Agrícola como de la Estructura de Ingenio ambos en etapa final. Los proyectos de inversión se ejecutaron a tiempo y dentro de los presupuestos establecidos, estos se enfocaron principalmente

en el incremento de la capacidad de cosecha, mejoras en el sistema de riego y la obtención de una molienda constante durante la zafra. Con estos proyectos, se espera una disminución en las pérdidas de proceso y de los tiempos perdidos.

Con el cambio de administración de Grupo Calesa desde el mes de octubre se viene implementando acciones orientadas a una reducción de costos, mejoras en la calidad y ejecución de las tareas lo que permitirá mejorar los resultados que se esperan obtener para la zafra 2018.

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

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.

### **1. Liquidez**

La razón corriente de Grupo Calesa, S. A. presenta un cambio de 4.28 al 31 de agosto de 2016 a 5.02 al 30 de noviembre de 2016, debido a la disminución de los pasivos corrientes de B/.17.81MM al 31 de agosto de 2016 a B/.15.20MM al 30 de noviembre de 2016, producto de la disminución de las cuentas por pagar proveedores por B/. 1.17MM y Bonos por Pagar por B/. 1.25MM.

### **2. Recursos de Capital**

El nivel de endeudamiento (pasivo/patrimonio) cambió de 0.85 al 31 de agosto de 2016 a 0.83 al 30 de noviembre de 2016, los Pasivos Totales presentan una disminución de B/.1.31MM, pasando de B/.73.99MM al 31 de agosto de 2016 a B/.72.68MM al 30 de noviembre de 2016. Las disminución se da principalmente en las cuentas por pagar proveedores por B/. 1.17MM y Bonos por pagar por B/. 1.25MM.

### **3. Resultados de las Operaciones**

Para el presente análisis se ha excluido la depreciación contenida dentro del costo del producto vendido, los gastos administrativos y los gastos de venta. Hecho este ajuste, el costo de venta presenta una disminución de B/. 1.23MM pasando de B/. 46.82MM al 30 de noviembre de 2015 a B/.45.59MM en el mismo período 2016. Los gastos administrativos presentan un aumento de B/.0.37MM pasando de B/.2.77MM al 30 de noviembre 2015 a B/. 3.14MM en el mismo período 2016, el gasto de venta presenta una disminución de B/. 0.20MM pasando de B/.2.58MM al 30 de noviembre 2015 a B/.2.38MM en el mismo período 2016.

Las ventas del Grupo disminuyeron en 2%, de B/.57.32MM para los seis (6) meses terminados al 30Nov2015, a B/.56.21MM a los seis (6) meses terminados al 30Nov2016. Esto se da principalmente por una disminución en la venta de azúcar de B/. 2.12MM en Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y disminución de ventas de arroz en B/. 1.2MM en Central de Granos de Coclé, S. A. Central de Abastos, S. A. presenta un incremento en ventas en un 0.180M, Camarera de Coclé, ha logrado mantener mejores precios de venta incrementando su valor en B/. 0.860M y Ganadera de Coclé, S. A. B/. 0.800M

El margen bruto del Grupo se mantiene en 19% al trimestre terminado el 30 de noviembre de 2016 con relación al trimestre terminado el 30 de noviembre de 2015 de 18%.

El Grupo presenta un cambio en su utilidad neta de B/0.11M al 30 de noviembre de 2016 a B/.0.43M.al 30 de noviembre de noviembre 2015.



## II RESUMEN FINANCIERO

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

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

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR
	Noviembre 2016	Agosto 2016	Mayo 2016	Febrero 2016	Noviembre 2015
Ventas o ingresos Totales	13,900,373	6,918,928	34,757,547	25,483,417	15,957,587
Margen Bruto	25%	25%	28%	28%	27%
Gastos de Ventas	1,001,380	506,743	2,468,958	1,726,458	1,041,267
Gastos de administración	1,472,062	789,405	2,618,004	1,876,277	1,721,760
Otros gastos	-	-	1,615,601	-	-
Margen Operativo	7%	7%	8%	14%	10%
Gastos de Intereses	399,032	198,944	776,760	585,408	392,762
Utilidad o (Pérdida) Neta	(1,316,052)	(599,551)	(1,483,184)	263,411	(910,683)
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	(1.31)	(0.60)	(1.48)	0.26	(0.91)
Depreciación y Amortización	2,414,737	1,198,143	4,576,128	3,397,094	2,189,886
Otros Ingresos, netos	485,985	346,571	989,537	591,949	99,117
EBITDA	1,497,717	797,536	5,485,305	4,245,913	1,671,965
<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>TRIMESTRE QUE REPORTA</b>	<b>TRIMESTRE ANTERIOR</b>	<b>TRIMESTRE ANTERIOR</b>	<b>TRIMESTRE ANTERIOR</b>	<b>TRIMESTRE ANTERIOR</b>
	Noviembre 2016	Agosto 2016	Mayo 2016	Febrero 2016	Noviembre 2015
Activo Circulante	41,758,626	44,432,685	46,372,072	50,192,559	52,011,084
Activos Totales	152,647,026	156,325,481	158,752,409	158,497,529	156,689,493
Pasivo Circulante	6,526,254	9,507,398	11,407,301	44,072,321	43,460,137
Pasivos No Corrientes	72,640,694	72,621,504	72,548,978	37,882,483	37,860,725
Capital Pagado	24,550,000	24,550,000	24,550,000	24,550,000	24,550,000
Utilidad Retenidas	49,717,078	50,433,579	51,033,130	52,779,725	51,605,631
Patrimonio Total	73,480,078	74,196,579	74,796,130	76,542,725	75,368,631
<b>RAZONES FINANCIERAS</b>					
Deuda Total/Patrimonio	1.08	1.11	1.12	1.07	1.08
Capital de Trabajo	35,232,372	34,925,287	34,964,771	6,120,238	8,550,947
Razón Corriente	6.40	4.67	4.07	1.14	1.20
Utilidad Operativa/Gastos Financieros	2.54	2.27	3.71	6.24	4.00

Las cifras del trimestre terminado al 31May2016 son las auditadas a dicho cierre fiscal.

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

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

PATRIMONIO	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR
	Noviembre 2016	Agosto 2016	Mayo 2016	Febrero 2016	Noviembre 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	49,717,078	50,433,579	51,033,130	52,779,725	51,605,631
Patrimonio Total	73,480,078	74,196,579	74,796,130	76,542,725	75,368,631

Tal como se menciona en los Estados Financieros al 30 de noviembre de 2016, se encuentran emitidas 1,000,000 de acciones comunes con valor nominal de US\$ 20.00 cada acción, mas capital aportado en proceso de emisión de acciones por US\$ 6,500,000.00, menos ajuste por revaluación de US\$ 2,000,000.00. En adición, se encuentran 5,000 acciones de Transportes y

Handwritten initials: P, A, and a signature.

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

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

BALANCE GENERAL	TRIMESTRE QUE	TRIMESTRE	TRIMESTRE	TRIMESTRE	TRIMESTRE
	REPORTA	ANTERIOR	ANTERIOR	ANTERIOR	ANTERIOR
	Noviembre 2016	Agosto 2016	Mayo 2016	Febrero 2016	Noviembre 2015
Activo Circulante	76,252,820	76,263,534	71,831,911	80,994,775	85,681,364
Activos Totales	159,840,554	160,859,189	158,980,740	163,197,548	167,424,692
Pasivo Circulante	15,197,833	17,805,946	15,988,432	49,415,084	51,118,303
Pasivos No Corrientes	57,479,093	56,179,182	55,913,924	22,509,442	23,794,218
Capital Pagado	54,886,446	54,886,446	54,886,446	54,886,446	54,886,446
Utilidad Retenidas	30,062,979	29,773,412	29,977,735	34,172,373	35,411,522
Patrimonio Total	87,163,628	86,874,061	87,078,384	91,273,022	92,512,171
<b>RAZONES FINANCIERAS</b>					
Deuda Total/Patrimonio	0.83	0.85	0.83	0.79	0.81
Capital de Trabajo	61,054,987	58,457,588	55,843,479	31,579,691	34,563,061
Razón Comente	5.02	4.28	4.49	1.64	1.68
Utilidad Operativa/Gastos Financieros	3.29	3.09	1.82	2.96	3.44

Las cifras del trimestre terminado al 31 de mayo de 2016 son las auditadas a dicho cierre fiscal.

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

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

PATRIMONIO	TRIMESTRE QUE	TRIMESTRE	TRIMESTRE	TRIMESTRE	TRIMESTRE
	REPORTA	ANTERIOR	ANTERIOR	ANTERIOR	ANTERIOR
	Noviembre 2016	Agosto 2016	Mayo 2016	Febrero 2016	Noviembre 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	30,062,979	29,773,412	29,977,735	34,172,373	35,411,522
Patrimonio Total	87,163,628	86,874,061	87,078,384	91,273,022	92,512,171

Handwritten initials and a circled 'A' in the bottom right corner.

**III ESTADOS FINANCIEROS COMBINADOS**



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

(Entidad Subsidiaria 100% de Grupo Calesa)

Estados financieros combinados por seis meses terminado el 30  
de noviembre de 2016

## CONTENIDO

---

INFORME DEL CONTADOR	10
<hr/>	
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 - 43
ANEXOS - INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA	
<b>Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada</b>	
Combinación de los Estados de Situación Financiera	45
Combinación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	46-47
Combinación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	48
<b>Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias</b>	
Consolidación de los Estados de Situación Financiera	49
Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	50
Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	51



## INFORME DEL CONTADOR PÚBLICO AUTORIZADO

Señores

Accionistas y Junta Directiva

**Compañía Azucarera La Estrella, S. A.**

He revisado los estados financieros combinados interinos que se acompañan de **Compañía Azucarera La Estrella, S. A.** en adelante "La compañía", los cuales comprenden el estado combinado de situación financiera al 30 de noviembre de 2016 y los estados combinados de ganancias o pérdidas, cambios en el patrimonio y flujos de efectivo por los seis (6) meses terminados en esa fecha, y notas que comprenden un resumen de políticas contables significativas e información explicativa.

### **Responsabilidades de la Administración para los Estados Financieros Combinados Interinos**

La administración de la compañía es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros combinados intermedios, de conformidad con la Norma Internacional de Contabilidad No. 34 – Información Intermedia de las Normas Internacionales de Información Financiera y por el control interno que la administración determine que es necesario para permitir la preparación de estados financieros combinados intermedios que estén libres de representaciones erróneas de importancia relativa, debido ya sea a fraude o error.

### **Responsabilidad del Contador Público**

Mi responsabilidad es asegurar la razonabilidad de los estados financieros combinados intermedios con base en mi revisión.

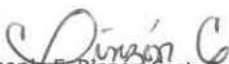
Una revisión incluye la ejecución de procedimientos para obtener evidencia de revisión acerca de los montos y revelaciones en los estados financieros combinados. Los procedimientos seleccionados dependen de nuestro juicio, incluyendo la evaluación de los riesgos de representación errónea de importancia relativa en los estados financieros combinados, debido ya sea a fraude o error. Al efectuar esas evaluaciones de riesgos, consideramos el control interno relevante para la preparación y presentación razonable de los estados financieros combinados de la Compañía, a fin de diseñar procedimientos de revisión que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la entidad. Una revisión también incluye evaluar lo apropiado de los principios de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables hechas por la administración, así como evaluar la presentación en conjunto de los estados financieros combinados.

Considero que la evidencia de la revisión que he obtenido es suficiente y apropiada para ofrecer una base razonable.

### **Opinión**

Una revisión consiste principalmente en indagaciones al personal de la compañía y aplicando procedimientos de análisis a la información contable. El alcance de una Revisión es significativamente menor que el utilizado en una auditoría de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría, cuyo propósito es la emisión de una opinión sobre los estados financieros combinados en su conjunto, por lo tanto no emitimos tal opinión.

En mi consideración, los estados financieros combinados intermedios representan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera de **Compañía Azucarera La Estrella, S. A.** al 30 de noviembre de 2016, y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por los tres (6) meses terminados en esa fecha, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad No. 34 – Información Financiera Intermedia de las Normas Internacionales de Información Financieras (NIIF).

  
Yessenia E. Pinzon Castañeda  
Contador Público Autorizado  
Licencia 266-2011  
16 de enero de 2017  
Panamá, República de Panamá

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

Estado Combinado de Situación Financiera  
30 de noviembre de 2016  
(Cifras)

ACTIVOS	Nota	2016	Mayo 2016
<b>Activos corrientes:</b>			
Efectivo	5	313,893	2,403,327
Cuentas por cobrar, neto	4 y 6	4,384,717	4,478,438
Inventarios	7	22,581,225	31,579,437
Plantaciones y cultivos	8	12,611,242	6,465,065
Adelantos a proveedores		393,679	44,533
Impuestos y gastos pagados por anticipado	9	1,473,870	1,401,272
<b>Total de activos corrientes</b>		<b>41,758,626</b>	<b>46,372,072</b>
<b>Activos no corrientes:</b>			
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	10 y 15	49,199,625	50,903,731
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	11	53,122,139	52,993,607
Partes y repuestos, neto	4 y 12	3,285,497	3,218,613
Inversiones	13	3,943,939	3,943,939
Fondo de cesantía		1,301,472	1,272,852
Otros activos	14	35,728	47,595
<b>Total de activos no corrientes</b>		<b>110,888,400</b>	<b>112,380,337</b>
<b>Total de activos</b>		<b>152,647,026</b>	<b>158,752,409</b>
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>			
<b>Pasivos corrientes:</b>			
Bonos por pagar	15	2,500,000	5,000,000
Cuentas por pagar - Proveedores		2,421,930	4,179,413
Adelantos recibidos de clientes		13,077	13,526
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	22	1,591,247	2,214,362
<b>Total de pasivos corrientes</b>		<b>6,526,254</b>	<b>11,407,301</b>
<b>Pasivos no corrientes:</b>			
Bonos por pagar - Porción no corriente	15	53,988,011	53,879,607
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	11	17,781,088	17,781,108
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		871,595	888,263
<b>Total de pasivos no corrientes</b>		<b>72,640,694</b>	<b>72,548,978</b>
<b>Total de pasivos</b>		<b>79,166,948</b>	<b>83,956,279</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		49,968,954	51,285,006
Superávit por revaluación	10	2,813,000	2,813,000
Impuesto complementario		(251,876)	(251,876)
<b>Total de patrimonio</b>		<b>73,480,078</b>	<b>74,796,130</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>		<b>152,647,026</b>	<b>158,752,409</b>



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

**Estado Combinado de Ganancias o Pérdidas**  
**Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016**  
*(Cifras en Balboas)*

	Nota	2016	2015
<b>Ingresos y costos:</b>			
Ventas, netas		13,900,373	15,957,587
Costo de ventas	10 y 11	<u>(12,706,835)</u>	<u>(13,686,748)</u>
Ganancia bruta		<u>1,193,538</u>	<u>2,270,839</u>
<b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>			
Otros ingresos	11 y 17	485,985	99,117
Gastos generales y administrativos	10, 11 y 18	(1,544,603)	(1,795,909)
Gastos de ventas	10 y 19	<u>(1,051,940)</u>	<u>(1,091,968)</u>
Total de otros ingresos y gastos operativos		<u>(2,110,558)</u>	<u>(2,788,760)</u>
Pérdida en operaciones		(917,020)	(517,921)
<b>Otros egresos financieros:</b>			
Gastos financieros		(377,354)	(392,762)
Amortización de costos de emisión de bonos		<u>(21,678)</u>	-
Total de otros egresos financieros		<u>(399,032)</u>	<u>(392,762)</u>
Pérdida neta		<u>(1,316,052)</u>	<u>(910,683)</u>

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

**Estado Combinado de Ganancias o Pérdidas**  
**Por los tres meses terminados el 30 de noviembre de 2016**  
*(Cifras en Balboas)*

	2016	2015
<b>Ingresos y costos:</b>		
Ventas, netas	6,981,445	7,789,503
Costo de ventas	<u>(6,396,309)</u>	<u>(6,718,338)</u>
Ganancia bruta	<u>585,136</u>	<u>1,071,165</u>
<b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>		
Otros ingresos	139,414	30,753
Gastos generales y administrativos	(721,035)	(845,952)
Gastos de ventas	<u>(519,928)</u>	<u>(540,672)</u>
Total de otros ingresos y gastos operativos	<u>(1,101,549)</u>	<u>(1,355,871)</u>
 Pérdida en operaciones	 (516,413)	 (284,706)
<b>Otros egresos financieros:</b>		
Gastos financieros	(189,250)	(195,234)
Amortización de costos de emisión de bonos	<u>(10,838)</u>	<u>-</u>
Total de otros egresos financieros	<u>(200,088)</u>	<u>(195,234)</u>
 Pérdida neta	 <u>(716,501)</u>	 <u>(479,940)</u>

*h*

*h A*

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

**Estado Combinado de Cambios en el Patrimonio**  
**Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016**  
*(Cifras en Balboas)*

	Acciones de capital	Valor pagado por las acciones en tesorería	Ganancias retenidas	Superávit por revaluación	Impuesto complementario	Total de patrimonio
Saldo al 31 de mayo de 2015	24,550,000	(3,600,000)	52,768,190	2,813,000	(251,876)	76,279,314
Pérdida neta - 2016	-	-	(1,483,184)	-	-	(1,483,184)
Saldo al 31 de mayo de 2016	24,550,000	(3,600,000)	51,285,006	2,813,000	(251,876)	74,796,130
Pérdida neta - 2017	-	-	(1,316,052)	-	-	(1,316,052)
<b>Saldo al 30 de noviembre de 2016</b>	<b>24,550,000</b>	<b>(3,600,000)</b>	<b>49,968,954</b>	<b>2,813,000</b>	<b>(251,876)</b>	<b>73,480,078</b>

to R

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

**Estado Combinado de Flujos de Efectivo**  
Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Balboas)

	Nota	2016	2015
<b>Flujos de Efectivo por Actividades de Operación</b>			
Pérdida neta		(1,316,052)	(910,683)
Partidas para conciliar la pérdida neta con el efectivo neto provisto por (usado en) actividades de operación:			
Depreciación y amortización	10	2,705,443	2,627,073
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		93,033	124,459
		<u>1,482,424</u>	<u>1,840,849</u>
<b>Cambios netos en activos y pasivos de operación:</b>			
Disminución en cuentas por cobrar		93,721	1,103,439
Disminución en inventarios		8,998,212	9,741,746
Aumento en plantaciones y cultivos		(6,146,177)	(7,828,728)
Aumento en adelantos a proveedores		(349,146)	(484,388)
Aumento en impuestos y gastos pagados por anticipado		(72,598)	(57,857)
Aumento en partes y repuestos		(66,884)	(417,338)
Aumento en fondo de cesantía		(28,620)	(20,919)
Disminución en otros activos		11,867	4,658
Disminución en cuentas por pagar - Proveedores		(1,757,483)	(5,334,844)
(Disminución) aumento en adelantos recibidos de clientes		(449)	48
Disminución en prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		(623,115)	(473,394)
Prima de antigüedad e indemnización pagada		(109,701)	(122,349)
Efectivo generado por actividades de operación		<u>(50,373)</u>	<u>(3,889,926)</u>
<b>Efectivo neto provisto por (usado en) actividades de operación</b>		<u>1,432,051</u>	<u>(2,049,077)</u>
<b>Actividades de Inversión</b>			
Pagos por adquisición de activo fijo		(1,002,850)	(1,012,021)
Disposición de activo fijo		1,513	8,919
<b>Efectivo neto usado en actividades de inversión</b>		<u>(1,001,337)</u>	<u>(1,003,102)</u>
<b>Actividades de Financiamiento</b>			
Efectivo recibido de bancos - Préstamos		-	10,379,258
Efectivo pagado a bancos - Préstamos		-	(7,879,258)
Efectivo pagado a banco - Bonos		(2,391,596)	(5,186,000)
Efectivo recibido de partes relacionadas		(128,552)	8,732,089
<b>Efectivo neto (usado en) provisto por actividades de financiamiento</b>		<u>(2,520,148)</u>	<u>6,046,089</u>
<b>(Disminución) aumento neto del efectivo</b>		<u>(2,089,434)</u>	<u>2,993,910</u>
Efectivo al inicio del año		2,403,327	2,140,605
<b>Efectivo al final del año</b>	5	<u>313,893</u>	<u>5,134,515</u>

*R*  
*W* *A*

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

**Notas a los Estados Financieros Combinados**  
**Seis meses terminados el 30 de noviembre de 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 ubicadas en el Distrito de Natá, en la Provincia de Coclé, en donde cada una de las compañías realiza las siguientes operaciones:

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

**2. Base de preparación**

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

La preparación de los estados financieros combinados en cumplimiento con Normas Internacionales de Información Financiera requiere el uso de ciertas estimaciones contables y supuestos críticos. También requieren que la Administración de las Compañías ejerza su criterio sobre la forma más apropiada de aplicar las políticas contables de las Compañías. Las áreas en donde se han hecho juicios y estimaciones significativas al preparar los estados financieros combinados y sus efectos se revelan 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 2016**

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 2016 o en fecha posterior. Detallamos a continuación la naturaleza y vigencia de cada nueva norma, interpretación y enmienda adoptada por la Compañía.

#### **NIIF 10, 12 y 28 - Inversiones en asociadas: Aplicación de la excepción en la combinación, enmienda de diciembre de 2014**

Las enmiendas aclaran varios aspectos de la NIIF 10 - Estados Financieros Combinados, NIIF 12 - Revelación de intereses en otras entidades y la NIC 28 Participaciones en Asociadas y Negocios conjuntos, en relación con la aplicación de la excepción en la consolidación:

- (I) ¿Cómo una entidad matriz intermedia deberá aplicar el alcance general de la exención para la preparación de sus estados financieros combinados establecida en la NIIF 10.4, cuando la matriz última es una entidad de inversión?

Las enmiendas aclaran que mientras la matriz última (o intermedio) controladora de la entidad emite estados financieros que estén en conformidad con la NIIF 10 (incluyendo una inversión en una entidad que representa sus intereses en todas sus filiales a valor razonable en lugar de combinarlos), la exención es aplicable para la entidad matriz intermedia en la presentación de sus propios estados financieros combinados (siempre y cuando los otros criterios de NIIF 10.4 (a) se hayan cumplido).

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Balboas)

---

- (II) ¿Cómo una entidad de inversión debe reconocer una subsidiaria que presta servicios relacionados con las actividades de inversión de la entidad de inversión y también, cuando sea en sí misma una entidad de inversión?

Las enmiendas aclaran que una entidad de inversión combinada a una afiliada solo cuando:

- La afiliada no es, en sí misma, una entidad de inversión, y
- El principal objetivo de la afiliada sea proporcionar servicios que se relacionan con las actividades de la entidad de inversión.

- (III) ¿Cómo la NIIF 12 debe ser aplicada a una entidad de inversión?

Las enmiendas aclaran que una entidad de inversión que prepara estados financieros en los cuales todas sus afiliadas se miden a valor razonable con cambios en resultados (VRR), debido a que aplica la excepción de combinación, será necesario presentar las revelaciones establecidas por la NIIF 12.

- (IV) ¿Cómo una entidad que no es de inversión debe reconocer sus intereses en cualquier asociada o negocios conjuntos?

Las enmiendas aclaran que para una entidad, que no es en sí una entidad de inversión, pero tiene una participación en una asociada o negocios conjuntos que es una entidad de inversión; la entidad podrá, cuando aplica el método de participación, mantener la medición del valor razonable aplicado a la asociada o negocios conjunto para reconocer sus propios intereses en sus afiliadas.

Estas modificaciones sólo afectan las revelaciones, no hubo un impacto cuantitativo sobre los estados financieros combinados de las Compañías.

**NIC 1 - Presentación de estados financieros, enmienda de diciembre de 2014**

Las modificaciones a la NIC 1 incluyen:

- *Relevancia* - Las agrupaciones o des-agrupaciones no deben ocultar información útil.
- *La materialidad* - Se aplica a cada uno de los estados financieros principales, las notas y a cada revelación específica requerida por las NIIF.
- *Las principales partidas en los estados financieros* - Orientaciones adicionales para las principales partidas que requieren ser presentadas en los estados primarios, en particular, que puede ser adecuadas para que éstos sean desagrupados, y los nuevos requisitos relativos a la utilización de subtotales.



Notas a los Estados Financieros Combinados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Balboas)

- *Notas a los estados financieros* - Determinación del orden de las notas debe incluir la consideración de la comprensibilidad y comparabilidad de los estados financieros. Se ha aclarado que el orden indicado en la NIC 1.114 (c) es sólo ilustrativo.
- *Normas de valoración* - La eliminación de los ejemplos de la NIC 1.120 con respecto al impuesto sobre la renta y las ganancias o pérdidas de divisas.

Además, las siguientes modificaciones que se hicieron a la NIC 1 surgieron a partir de una presentación recibida por el Comité de Interpretaciones de las NIIF:

- *Estado de Otras Ganancias Integrales* - Se presentará por separado (i) las partidas que no se reclasificarán a ganancias o pérdidas del período (ii) y las partidas que pueden reclasificarse posteriormente a ganancias o pérdidas del período.

Estas modificaciones sólo afectan las revelaciones, no hubo un impacto cuantitativo sobre los estados financieros combinados.

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

Una serie de nuevas normas e interpretaciones son efectivas para los períodos anuales que comienzan después del 1° de enero de 2018 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 más relevantes:

<i>Norma</i>	<i>Vigencia</i>
• NIIF 9 - Instrumentos financieros, emitida en julio de 2014	1 de enero de 2018
• NIIF 15 - Ingresos procedentes de contratos con clientes - emitida en mayo de 2014	1 de enero de 2018

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

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

### Principio de combinación

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

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

### Activos financieros

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

#### *Efectivo*

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

#### *Cuentas por cobrar*

Las cuentas por cobrar son activos financieros no derivados de corto plazo, que no devengan intereses, con cobros fijos mensuales o determinables y que no se cotizan en un mercado activo. Éstas se reconocen inicialmente al costo, por el valor de las facturas por 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 las cuales, 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 reconocen 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, tal como lo permiten las Normas Internacionales de Información Financiera.

Por otro lado, 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.

*Deterioro - Activos financieros*

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

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

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

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

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

#### **Pasivos financieros**

Las Compañías clasifican sus pasivos financieros dependiendo del propósito para el cual 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 la tasa de interés efectiva.

#### **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.

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Balboas)

---

#### Plantaciones y cultivos

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

#### Adelantos a proveedores

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

#### 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>
Edificios 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	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.

#### Partes y repuestos

Las partes y repuestos están valuados al costo. 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.

El método de inventario utilizado para su valoración es costo promedio. Estos costos son reconocidos en el costo de producción en la medida que son utilizados para tal propósito.

#### Provisión para obsolescencia de inventarios

La Administración estima la provisión para obsolescencia de inventarios de partes y repuestos con base en la evaluación del valor neto realizable de los inventarios, su demanda estimada y la existencia de la maquinaria y equipo para los cuales fueron adquiridos. Los inventarios que resulten obsoletos en cada periodo se rebajan de la provisión acumulada.

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

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

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

#### **Acciones de capital**

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



#### Impuesto sobre la renta

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

#### Reconocimiento de ingresos

##### *Ventas*

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

##### *Intereses*

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

##### *Ingreso por dividendos*

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

#### 4. Estimaciones contables críticas y juicios

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

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

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

##### *Provisión para obsolescencia de inventarios*

La evaluación del valor neto realizable de los inventarios, el análisis de su demanda estimada con base al comportamiento histórico y la existencia de la maquinaria y equipo para los cuales fueron adquiridos son factores utilizados para estimar la provisión que se debe establecer para posible obsolescencia del inventario de partes y repuesto, lo que implica un uso elevado de juicio.

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Balboas)

---

*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*

Las Compañías revisan 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 combinados. Entre los factores considerados por las Compañías en la toma de decisiones sobre contingencias legales están la evolución del caso (incluyendo el progreso después de la fecha de los estados financieros combinados, 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 las Compañías en cuanto a cómo va a responder al pleito, reclamación o litigio.

**5. Efectivo**

Los saldos en efectivo se presentaban así:

	Noviembre 2016	Mayo 2016
En caja	60,696	65,350
En bancos - a la vista	253,197	2,337,977
	<u>313,893</u>	<u>2,403,327</u>

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

**Notas a los Estados Financieros Combinados**  
**Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016**  
*(Cifras en Balboas)*

**6. Cuentas por cobrar, neto**

Las cuentas por cobrar presentaban los siguientes saldos:

	<b>Noviembre 2016</b>	<b>Mayo 2016</b>
Clientes	4,309,127	4,419,839
Provisión acumulada para cuentas de cobro dudoso	<u>(376,573)</u>	<u>(376,573)</u>
	<u>3,932,554</u>	<u>4,043,266</u>
Colonos	303,416	284,674
Empleados	<u>148,747</u>	<u>150,498</u>
	<u><u>4,384,717</u></u>	<u><u>4,478,438</u></u>

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

	<b>Noviembre 2016</b>	<b>Mayo 2016</b>
Corriente	2,550,714	2,330,770
31 a 60 días	1,350,228	1,291,900
61 a 90 días	40,949	357,418
91 a 120 días	6,141	60,544
121 días y más	<u>361,095</u>	<u>379,207</u>
	<u><u>4,309,127</u></u>	<u><u>4,419,839</u></u>

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

	<b>Noviembre 2016</b>	<b>Mayo 2016</b>
Saldo al inicio del año	376,573	889,971
Provisión del año	-	486,979
Eliminación de cuentas incobrables	<u>-</u>	<u>(1,000,377)</u>
Saldo al final del año	<u><u>376,573</u></u>	<u><u>376,573</u></u>

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

**Notas a los Estados Financieros Combinados**  
**Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016**  
(Cifras en Balboas)

**7. Inventarios**

Los inventarios se detallan a continuación:

	<b>Noviembre</b>	<b>Mayo</b>
	<b>2016</b>	<b>2016</b>
<b>Azúcar y derivados:</b>		
Refinada	7,858,994	15,692,242
Turbinada	7,448,527	12,137,921
Cruda	491,803	491,803
Melaza (derivado)	3,946	69,282
Producto importado	12,103	13,689
	<u>15,815,373</u>	<u>28,404,937</u>
Inventario de combustible, materiales y suministros	2,548,784	2,801,754
Otros	4,217,068	372,746
	<u>22,581,225</u>	<u>31,579,437</u>

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

**8. Plantaciones y cultivos**

Las plantaciones y cultivos estaban compuestos por plantaciones de caña cuyo monto ascendía a B/. 12,611,242 en noviembre 2016 ( Mayo 2016: B/. 6,465,065).

**9. Impuestos y gastos pagados por anticipado**

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

	<b>Noviembre</b>	<b>Mayo</b>
	<b>2016</b>	<b>2016</b>
Impuesto sobre la renta	816,064	816,064
Arriendos de tierras	235,018	422,962
Seguros adelantados	218,872	-
Otros impuestos	87,201	74,789
Otros gastos	116,715	87,457
	<u>1,473,870</u>	<u>1,401,272</u>

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

**Notas a los Estados Financieros Combinados**  
**Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016**  
(Cifras en Balboas)

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

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

	nov-16			
	Al inicio del año	Adiciones	Disposiciones	Al final del año
<b>Costo:</b>				
Terrenos	4,929,444	-	-	4,929,444
Edificios y mejoras	6,207,692	1,193	-	6,208,885
Maquinaria, equipo rodante y otros	90,026,656	101,367	69,588	90,058,435
Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia	2,824,515	118,648	-	2,943,163
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	55,382,407	-	-	55,382,407
Caballos de trabajo	38,605	-	-	38,605
Construcción en proceso	2,815,089	781,641	-	3,596,730
	<u>162,224,408</u>	<u>1,002,849</u>	<u>69,588</u>	<u>163,157,669</u>
<b>Depreciación y amortización acumulada:</b>				
Edificios y mejoras	4,517,198	45,363	-	4,562,561
Maquinaria, equipo rodante y otros	59,678,912	1,557,315	68,084	61,168,143
Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia	2,597,036	53,994	-	2,651,030
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	47,303,517	1,048,241	-	48,351,758
Caballos de trabajo	37,014	538	-	37,552
	<u>114,133,677</u>	<u>2,705,451</u>	<u>68,084</u>	<u>116,771,044</u>
<b>Costo neto</b>	<u>48,090,731</u>	<u>(1,702,602)</u>	<u>1,504</u>	<u>46,386,625</u>
<b>Revaluación:</b>				
Terreno	2,813,000	-	-	2,813,000
<b>Costo neto revaluado</b>	<u>50,903,731</u>	<u>(1,702,602)</u>	<u>1,504</u>	<u>49,199,625</u>
	Mayo 2016			
	Al inicio del año	Adiciones	Disposiciones	Al final del año
Costo	157,073,413	5,959,739	(808,744)	162,224,408
Depreciación y amortización acumulada	(108,860,781)	(6,007,703)	734,807	(114,133,677)
<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>

El costo de producción y fabricación incluye gastos de depreciación y amortización por B/. 2,291,636 a noviembre 2016 ( Mayo 2016: B/. 5,750,579).

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

**Notas a los Estados Financieros Combinados**  
**Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016**  
(Cifras en Balboas)

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

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

**Superávit por revaluación**

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

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

**11. Saldos y transacciones con partes relacionadas**

Las Compañías son parte de un grupo de empresas relacionadas que operan bajo una Administración conjunta, las cuales llevan a cabo transacciones comerciales y de financiamiento entre sí. Los saldos y transacciones más importantes con partes relacionadas se presentan a continuación:

	Noviembre 2016	Mayo 2016
<b>Cuentas por cobrar:</b>		
Camaronera de Coclé, S. A.	38,541,280	37,858,300
Industrias de Natá, S. A.	9,000,000	9,000,000
Compañía Ganadera de Coclé, S. A.	4,357,367	4,763,544
Central de Abastos, S. A.	1,178,212	1,324,299
Servicios Generales, S. A.	21,418	21,418
Keybrook, S. A.	6,027	6,027
Albina El Corozo, S. A.	3,657	3,657
Alquileres y Servicios, S. A.	2,694	2,694
Capital Matrix, S. A.	-	2,341
Industrias Vigía, S. A.	1,966	1,966
Maricultura Del Vigía, S. A.	1,653	1,653
Otros menores de B/. 1,500	7,865	7,708
	<u>53,122,139</u>	<u>52,993,607</u>

*A*  
*HP*

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Balboas)

	Noviembre 2016	Mayo 2016
<b>Cuentas por pagar:</b>		
Grupo Calesa, S. A.	9,459,400	9,459,420
Garchi Holding Corp.	7,961,077	7,961,077
Balkam, S. A.	250,117	250,117
Keysbrook Holding, Inc.	40,581	40,581
G.G.P., S. A.	37,292	37,292
Dumbar International, S. A.	22,545	22,545
Otras	10,076	10,076
	<u>17,781,088</u>	<u>17,781,108</u>
<b>Transacciones:</b>		
<i>Ingresos:</i>		
Industrias de Natá, S. A.	60,140	102,215
Compañía Ganadera de Coclé, S. A.	36	100,000
Semillas de Coclé, S. A.	-	100,000
Camaronera de Coclé, S. A.	38,833	69,237
Central de Granos de Coclé, S. A.	150	36,225
	<u>99,159</u>	<u>407,677</u>
<i>Compras y gastos:</i>		
Central de Abastos, S. A.	104,975	361,193
Industrias de Natá, S. A.	54	1,575
	<u>105,029</u>	<u>155,360</u>



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

**Notas a los Estados Financieros Combinados**  
**Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016**  
*(Cifras en Balboas)*

**12. Partes y repuestos, neto**

Las partes y repuestos se detallan a continuación:

	Noviembre 2016	Mayo 2016
<b>Partes y repuestos:</b>		
Taller y fábrica	4,331,956	4,265,072
Electrónico	82,163	82,163
	<u>4,414,119</u>	<u>4,347,235</u>
 Provisión acumulada para obsolescencia de partes y repuestos	 (1,128,622)	 (1,128,622)
	<u>3,285,497</u>	<u>3,218,613</u>

La provisión acumulada para obsolescencia de partes y repuestos reportó el siguiente movimiento durante el año:

	Noviembre 2016	Mayo 2016
Saldo al inicio del año	1,128,622	-
Provisión del año	-	1,128,622
Saldo al final del año	<u>1,128,622</u>	<u>1,128,622</u>

**13. Inversiones**

Las inversiones se presentan como se detalla:

	Noviembre 2016	Mayo 2016
<b>Inversiones en subsidiarias no consolidadas:</b>		
<i>Central de Granas de Coclé, S. A.</i> 1,250 acciones comunes sin valor nominal. Todas pagadas, emitidas y en circulación.	3,630,000	3,630,000
<i>Restan, S. A.</i> 100 acciones comunes con valor nominal de B/.2,160 cada una. Todas pagadas, emitidas y en circulación.	216,000	216,000
<i>Agropecuaria Chorrillo, S. A.</i> 10,000 acciones comunes con valor nominal de B/.8.71 cada una. Todas pagadas, emitidas y en circulación.	87,091	87,091
Otras inversiones	<u>10,848</u>	<u>10,848</u>
	<u>3,943,939</u>	<u>3,943,939</u>

*R*

*W* *A*

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

**Notas a los Estados Financieros Combinados**  
**Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016**  
(Cifras en Balboas)

---

**14. Otros activos**

Los otros activos se componen de las siguientes partidas:

	<b>Noviembre</b>	Mayo
	<b>2016</b>	2016
Proyecto - ISO Fábrica	26,270	35,021
Depósitos en garantía	8,458	8,458
Fondos de redención	1,000	4,116
	<u>35,728</u>	<u>47,595</u>

Los fondos de redención están constituidos en un fideicomiso en BG Trust, Inc. por los bonos emitidos el 12 de abril de 2016 (2015: 12 de enero de 2010).

**15. Bonos por pagar**

**Antecedentes**

El 9 de marzo de 2016, la Superintendencia de Mercado de Valores de Panamá mediante la Resolución SMV N° 126-16, autorizó a Compañía Azucarera La Estrella, S. A. ("El Emisor") a ofrecer mediante Oferta Pública bonos corporativos emitidos en forma nominativa, registrada, y sin cupones, en denominaciones de B/.1,000 y sus múltiplos hasta por la suma de B/.60,000,000.

Los bonos fueron emitidos en dos series que a continuación se detallan:

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

- Causan una tasa de interés variable igual a LIBOR a tres (3) meses, más un margen de 3.75%, revisable trimestralmente y sujeto a un mínimo de 5.75%.

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Balboas)

- Los bonos serán redimidos mediante veintiocho (28) abonos trimestrales a partir de la fecha de liquidación y un pago “balloon” al vencimiento, de acuerdo a la siguiente tabla:

Año	% Trimestral	% Anual	Importe anual
1	2.5%	10%	5,000,000
2	2.5%	10%	5,000,000
3	2.5%	10%	5,000,000
4	2.5%	10%	5,000,000
5	2.5%	10%	5,000,000
6	3.125%	12.5%	6,250,000
7	3.125%	12.5%	6,250,000
Al vencimiento		25%	<u>12,500,000</u>
			<u>50,000,000</u>

*Bonos Serie “B” por B/. 10,000,000*

- Causa una tasa de interés fija de 6.5%.
- Los bonos serán redimidos mediante un pago final al vencimiento.

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

Los bonos de las Series “A” y “B” tendrán un vencimiento de siete (7) años a partir de la fecha de oferta, es decir, el 10 de enero 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:

- Primera hipoteca y anticresis sobre los principales bienes inmuebles compuesto por 180 fincas con un área total de 14,956.23 hectáreas (has.) con un valor de mercado aproximado de B/.153,486,345 según avalúo de Panamericana de Avalúos, S. A. del 11 de octubre de 2013.
- Hipoteca de bien mueble compuesto por las principales instalaciones y equipo industrial propiedad de las Compañías con un valor neto de B/.25,719,237 al 31 de mayo de 2015.
- 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

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Balboas)

adelantos hasta por la suma de B/.60,000,000 más intereses ordinarios, intereses de mora, costas y gastos.

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

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

	Noviembre 2016	Mayo 2016
Bonos Serie "A"	47,500,000	50,000,000
Bonos Serie "B"	10,000,000	10,000,000
	<u>57,500,000</u>	<u>60,000,000</u>
Menos costos por emisión de bonos	<u>(1,011,989)</u>	<u>(1,120,393)</u>
	56,488,011	58,879,607
Porción corriente	<u>(2,500,000)</u>	<u>(5,000,000)</u>
Porción no corriente	<u>53,988,011</u>	<u>53,879,607</u>

"El Emisor" podrá realizar abonos extraordinarios al capital de los bonos de la Serie "A" y "B" únicamente producto del exceso de flujos de efectivo del Emisor o por aportes de capital, en cualquier fecha de pago de intereses.

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

- En los primeros tres (3) años a partir de la fecha de la liquidación, con una prima del 2% del saldo insoluto de los bonos;
- Una vez transcurridos tres (3) años a partir de la fecha de liquidación, con una prima del 1% del saldo insoluto de los bonos; y
- Una vez transcurridos cuatro (4) años a partir de la fecha de liquidación, sin penalidades.

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.

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

**Notas a los Estados Financieros Combinados**  
**Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016**  
(Cifras en Balboas)

---

- Reducir su capital social autorizado.
- Redimir acciones preferidas.
- Efectuar cambios sustanciales en la naturaleza de sus operaciones.
- Realizar inversiones fuera del giro ordinario de los negocios, a saber, producción, procesamiento y comercialización de bienes y servicios agropecuarios y agroindustriales o relacionados.
- Vender activos no corrientes con un precio de venta individual que exceda la suma de doscientos mil balboas (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 activo fijo en exceso 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 fondos de los bonos y de la línea sindicada.
- Hipotecar, pignorar, dar en fideicomiso o de cualquier otra forma gravar o afectar a favor de terceros cualesquiera activos no hipotecados o gravados, ya sean presentes o futuros, salve que se trate de garantías permitidas.

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

- La deuda financiera total no debe exceder 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 salve que, se cumplan todas las siguientes condiciones (i) que el dividendo no exceda el 40% de las ganancias corrientes, y (ii) que estén en cumplimiento con el resto de las obligaciones financieras.

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

**Notas a los Estados Financieros Combinados**  
**Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016**  
*(Cifras en Balboas)*

**16. Acciones de capital**

La estructura de acciones de capital se detalla a continuación:

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

**17. Otros ingresos**

Los otros ingresos se detallan a continuación:

	2016	2015
Transporte y manejo de carga de azúcar	283,896	-
Materiales y chatarras	95,118	1,707
Intereses ganados	38,792	41,339
Ventas de activo fijo	7,482	28,365
Cheques y boletas caducadas	9,832	12,266
Alquiler de tierras	47,596	4,313
Otros	<u>3,269</u>	<u>11,127</u>
	<u>485,985</u>	<u>99,117</u>

*R*  
*Y* *A*



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

**Notas a los Estados Financieros Combinados**  
**Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016**  
(Cifras en Balboas)

**18. Gastos generales y administrativos**

Los gastos generales y administrativos se desglosan así:

	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Salarios y otras remuneraciones	517,808	833,541
Asesoría y servicios profesionales	255,928	105,403
Servicio de almacenes	174,052	-
Impuestos	81,229	81,569
Cuota patronal	73,485	149,966
Servicios de equipos	91,416	98,973
Agua, luz y teléfono	59,154	100,816
Depreciación y amortización	72,541	74,149
Seguros	55,060	66,895
Viajes y viáticos	18,645	21,869
Útiles de oficina	18,658	27,421
Transporte	15,241	25,721
Alquileres	8,818	11,849
Prestaciones laborales	33,727	84,445
Relaciones públicas	11,373	7,256
Aseo y limpieza	2,147	4,926
Reparación y mantenimiento	8,745	12,199
Trabajos realizados por terceros	2,609	7,854
Cafetería	2,495	2,155
Cuotas y suscripciones	10,397	5,645
Publicidad	2,394	2,820
Materiales de mantenimiento	5,397	5,958
Misceláneos	23,284	64,479
	<u>1,544,603</u>	<u>1,795,909</u>

Durante el período 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, que por la estructura corporativa a la que pertenece la compañía, corresponden a áreas de uso común sobre las que también se benefician las empresas afiliadas. Al 30 de noviembre de 2016 el valor determinado a distribuir entre las afiliadas fue de B/. 640,626.

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

**Notas a los Estados Financieros Combinados**  
**Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016**  
(Cifras en Balboas)

**19. Gastos de ventas**

Los gastos de ventas se desglosan así:

	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Cargas, acarreos y fletes	424,814	477,190
Salarios y otras remuneraciones	248,443	226,076
Asesoría y servicios profesionales	82,500	120,308
Promoción y publicidad	49,338	22,638
Prestaciones laborables	27,247	22,237
Depreciación y amortización	50,560	50,701
Cuota patronal	41,119	38,184
Agua, luz y teléfono	23,112	24,539
Seguros	24,307	22,605
Reparación y mantenimiento	8,289	14,915
Material de empaque	11,934	15,607
Alquiler	14,602	9,954
Materiales de operación	2,253	7,454
Trabajos realizados por terceros	14,297	9,487
Útiles de oficina	5,483	5,559
Transporte de personal	6,390	5,809
Facilidades a empleados	2,593	4,166
Combustibles y lubricantes	2,048	2,726
Mermas y pérdidas	1,319	1,181
Viáticos	3,245	2,788
Aseo y limpieza	1,805	2,201
Misceláneos	6,242	5,643
	<u>1,051,940</u>	<u>1,091,968</u>

**20. Instrumentos financieros - Administración de riesgos**

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Balboas)

---

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

No ha habido cambios sustantivos en la exposición de las Compañías a los riesgos de instrumentos financieros, sus objetivos, políticas y procesos para administrar dichos riesgos o los métodos utilizados para medirlos desde los periodos 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 bancarios 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.

#### **Objetivos, políticas y procesos generales**

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 las Compañías.

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

#### *Riesgo de crédito*

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

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 los montos de crédito.

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Balboas)

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

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

*Riesgo de liquidez*

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

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

Los siguientes son los vencimientos contractuales de los pasivos financieros:

Noviembre 2016			
	Importe	Hasta un año	Más de un año
Bonos por pagar	56,488,011	2,500,000	53,988,011
Cuentas por pagar - Proveedores	2,421,930	2,421,930	-

Mayo 2016			
	Importe	Hasta un año	Más de un año
Préstamos bancarios por pagar	58,879,607	5,000,000	53,879,607
Cuentas por pagar - Proveedores	4,179,413	4,719,413	-

*Riesgo operacional*

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

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

*Administración de capital*

Las políticas de las Compañías es mantener una base de capital sólida para sostener sus operaciones. La Junta Directiva vigila el retorno de capital, que las Compañías definen

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

**Notas a los Estados Financieros Combinados**  
**Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016**  
*(Cifras en Balboas)*

---

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*

\* \* \* \* \*

*R*

*to*

*o*



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

Combinación de los Estados de Situación Financiera  
30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Balboas)

	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias	Transportes y Servicios Agrícolas, S. A.
	Dr.	Cr.		
<b>ACTIVOS</b>				
<b>Activos corrientes:</b>				
Efectivo	313,893	-	313,893	-
Cuentas por cobrar, neto	4,384,717	-	4,384,717	-
Inventarios	22,581,225	-	22,581,225	-
Plantaciones y cultivos	12,611,242	-	12,611,242	-
Adelantos a proveedores	393,679	-	393,679	-
Impuestos y gastos pagados por anticipado	1,473,870	-	1,464,859	9,011
Total de activos corrientes	41,758,626	-	41,749,615	9,011
<b>Activos no corrientes:</b>				
Propiedades, maquinaria, equipo, inmobiliario y mejoras, neto	49,199,625	-	49,199,625	-
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	53,122,139	-	53,122,139	-
Partes y repuestos, neto	3,285,497	-	3,285,497	-
Inversiones	3,943,939	-	3,943,939	-
Fondo de cesantía	1,301,472	-	1,301,472	-
Otros activos	35,728	-	35,728	-
Total de activos no corrientes	110,888,400	-	110,888,400	-
Total de activos	152,647,026	-	152,638,015	9,011
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>				
<b>Pasivos corrientes:</b>				
Bonos por pagar	2,500,000	-	2,500,000	-
Cuentas por pagar - Proveedores	2,421,930	-	2,421,930	-
Adelantos recibidos de clientes	13,077	-	13,077	-
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	1,591,247	-	1,591,247	-
Total de pasivos corrientes	6,526,254	-	6,526,254	-
<b>Pasivos no corrientes:</b>				
Bonos por pagar - Porción no corriente	53,988,011	-	53,988,011	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	17,781,088	-	17,781,088	-
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	871,595	-	871,595	-
Total de pasivos no corrientes	72,640,694	-	72,640,694	-
Total de pasivos	79,166,948	-	79,166,948	-
<b>Patrimonio:</b>				
Acciones de capital	24,550,000	-	24,500,000	50,000
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	(3,600,000)	-
Generancias retenidas (déficit acumulado)	49,968,954	-	50,009,943	(40,989)
Superávit por revaluación	2,813,000	-	2,813,000	-
Impuesto complementario	(251,876)	-	(251,876)	-
Total de patrimonio	73,480,078	-	73,471,067	9,011
Total de pasivos y patrimonio	152,647,026	-	152,638,015	9,011

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

**Combinación de los Estados de Ganancias o Pérdidas**  
**Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016**  
*(Cifras en Balboas)*

	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias	Transportes y Servicios Agrícolas, S. A.
	Dr.	Cr.		
<b>Ingresos y costos:</b>	<b>Combinado</b>			
Ventas, netas	13,900,373	-	13,900,373	-
Costo de ventas	(12,706,835)	-	(12,706,835)	-
<b>Ganancia bruta</b>	<b>1,193,538</b>	<b>-</b>	<b>1,193,538</b>	<b>-</b>
<b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>				
Otros ingresos	485,985	-	485,985	-
Gastos generales y administrativos	(1,544,603)	-	(1,544,603)	-
Gastos de ventas	(1,051,940)	-	(1,051,940)	-
<b>Total de otros ingresos y gastos operativos</b>	<b>(2,110,558)</b>	<b>-</b>	<b>(2,110,558)</b>	<b>-</b>
<b>Pérdida en operaciones</b>	<b>(917,020)</b>	<b>-</b>	<b>(917,020)</b>	<b>-</b>
<b>Otros egresos financieros:</b>				
Gastos financieros	(377,354)	-	(377,354)	-
Amortización de costos por emisión de bonos	(21,678)	-	(21,678)	-
<b>Total de otros egresos financieros</b>	<b>(399,032)</b>	<b>-</b>	<b>(399,032)</b>	<b>-</b>
<b>Pérdida neta</b>	<b>(1,316,052)</b>	<b>-</b>	<b>(1,316,052)</b>	<b>-</b>

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

**Combinación de los Estados de Ganancias o Pérdidas**  
**Por el trimestre terminado el 30 de noviembre de 2016**  
*(Cifras en Balboas)*

	Combinado	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias	Transportes y Servicios Agrícolas, S. A.
		Dr.	Cr.		
Ingresos y costos:					
Ventas, netas	6,981,445	-	-	6,981,445	-
Costo de ventas	(6,396,309)	-	-	(6,396,309)	-
Ganancia bruta	585,136	-	-	585,136	-
Otros ingresos y gastos operativos:					
Otros ingresos	139,414	-	-	139,414	-
Gastos generales y administrativos	(721,035)	-	-	(721,035)	-
Gastos de ventas	(519,928)	-	-	(519,928)	-
Total de otros ingresos y gastos operativos	(1,101,549)	-	-	(1,101,549)	-
Pérdida en operaciones	(516,413)	-	-	(516,413)	-
Otros egresos - Gastos financieros	(189,250)	-	-	(189,250)	-
Amortización de costos de emisión de bonos	(10,838)	-	-	(10,838)	-
Total de otros egresos	(200,088)	-	-	(200,088)	-
Pérdida neta	(716,501)	-	-	(716,501)	-

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

**Combinación de los Estados de Cambios en el Patrimonio**  
**Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016**  
(Cifras en Balboas)

	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias	Transportes y Servicios Agrícolas, S. A.
	Dr.	Cr.		
<b>Acciones de capital:</b>				
Saldo al inicio y al final del año	24,550,000	-	24,500,000	50,000
<b>Valor pagado por las acciones en tesorería:</b>				
Saldo al inicio y al final del año	(3,600,000)	-	(3,600,000)	-
<b>Ganancias retenidas (déficit acumulado):</b>				
Saldo al inicio del año	51,285,006	-	51,325,995	(40,989)
Pérdida neta	(1,316,052)	-	(1,316,052)	-
Saldo al final del año	49,968,954	-	50,009,943	(40,989)
<b>Superávit por revaluación:</b>				
Saldo al inicio y al final del año	2,813,000	-	2,813,000	-
<b>Impuesto complementario:</b>				
Saldo al inicio y al final del año	(251,876)	-	(251,876)	-
<b>Total de patrimonio</b>	<b>73,480,078</b>	<b>-</b>	<b>73,471,067</b>	<b>9,011</b>

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

Consolidación de los Estados de Situación Financiera  
30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Balboas)

	Consolidado	Eliminaciones	Compañía Azucarera La Estrella, S. A.	Agrícola de Río Grande, S. A.	Roadvale International Inc.
		Dr. Cr.			
<b>ACTIVOS</b>					
<b>Activos corrientes:</b>					
Efectivo	313,893	-	313,893	-	-
Cuentas por cobrar, neto	4,384,717	-	4,384,717	-	-
Inventarios	22,581,225	-	22,581,225	-	-
Plantaciones y cultivos	12,611,242	-	12,611,242	-	-
Adiantos a proveedores	393,679	-	393,679	-	-
Impuestos y gastos pagados por anticipado	1,464,859	-	1,458,931	5,928	-
Total de activos corrientes	41,749,615	-	41,743,687	5,928	-
<b>Activos no corrientes:</b>					
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	49,199,625	1,618,748	46,307,963	1,206,914	66,000
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	53,122,139	b)	53,122,139	1,097,870	-
Partes y repuestos, neto	3,285,497	-	3,285,497	-	-
Inversiones	3,943,939	a)	2,534,748	-	-
Fondo de cesantía	1,301,472	-	1,301,472	-	-
Otros activos	35,728	-	35,728	-	-
Total de activos no corrientes	110,888,400	1,618,748	110,531,486	2,304,784	66,000
Total de activos	152,638,015	1,618,748	152,275,173	2,310,712	66,000
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>					
<b>Pasivos corrientes:</b>					
Bonos por pagar	2,500,000	-	2,500,000	-	-
Cuentas por pagar - Proveedores	2,421,930	-	2,402,439	19,471	-
Adiantos recibidos de clientes	13,077	-	13,077	-	-
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	1,591,247	-	1,591,247	-	-
Total de pasivos corrientes	6,526,254	-	6,506,783	19,471	-
<b>Pasivos no corrientes:</b>					
Bonos por pagar - Porción no corriente	53,988,011	-	53,988,011	-	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	17,781,088	b)	18,878,695	263	56,000
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	871,595	-	871,595	-	-
Total de pasivos no corrientes	72,640,694	1,153,870	73,738,301	263	56,000
Total de pasivos	79,166,948	1,153,870	80,245,084	19,734	56,000
<b>Patrimonio:</b>					
Acciones de capital	24,500,000	a)	24,500,000	850,000	10,000
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	(3,600,000)	-	-
Garancias retenidas	50,009,943	-	49,381,965	627,978	-
Superávit por revaluación	2,813,000	-	2,000,000	813,000	-
Impuesto complementario	(251,876)	-	(251,876)	-	-
Total de patrimonio	73,471,067	860,000	72,030,089	2,290,978	10,000
Total de pasivos y patrimonio	152,638,015	2,013,870	152,275,173	2,310,712	66,000

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

Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas  
Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Balboas)

	Consolidado	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A.	Agrícola de Río Grande, S. A.	Roadvale International, Inc.
		Dr.	Cr.			
<b>Ingresos y costos:</b>						
Ventas, netas	13,900,373	-	-	13,900,373	-	-
Costo de ventas	(12,706,835)	-	-	(12,706,835)	-	-
<b>Ganancia bruta</b>	<b>1,193,538</b>	-	-	<b>1,193,538</b>	-	-
<b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>						
Otros ingresos	485,985	-	-	485,985	-	-
Gastos generales y administrativos	(1,544,603)	-	-	(1,544,603)	-	-
Gastos de ventas	(1,051,940)	-	-	(1,051,940)	-	-
<b>Total de otros ingresos y gastos operativos</b>	<b>(2,110,558)</b>	-	-	<b>(2,110,558)</b>	-	-
<b>Pérdida en operaciones</b>	<b>(917,020)</b>	-	-	<b>(917,020)</b>	-	-
<b>Otros egresos financieros:</b>						
Gastos financieros	(377,354)	-	-	(377,354)	-	-
Amortización de costos por emisión de bonos	(21,678)	-	-	(21,678)	-	-
<b>Total de otros egresos financieros</b>	<b>(399,032)</b>	-	-	<b>(399,032)</b>	-	-
<b>Pérdida neta</b>	<b>(1,316,052)</b>	-	-	<b>(1,316,052)</b>	-	-



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

**Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio**  
**Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016**  
*(Cifras en Balboas)*

	Consolidado	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A.	Agrícola de Río Grande, S. A.	Roadvale International, Inc.
		Dr.	Cr.			
<b>Acciones de capital:</b>						
Saldo al inicio y al final del año	24,500,000 a)	860,000	-	24,500,000	850,000	10,000
<b>Valor pagado por las acciones en tesorería:</b>						
Saldo al inicio y al final del año	(3,600,000)	-	-	(3,600,000)	-	-
<b>Ganancias retenidas:</b>						
Saldo al inicio del año	51,325,995	-	-	50,698,017	627,978	-
Pérdida neta	(1,316,052)	-	-	(1,316,052)	-	-
Saldo al final del año	50,009,943	-	-	49,381,965	627,978	-
<b>Superávit por revaluación:</b>						
Saldo al inicio y al final del año	2,813,000	-	-	2,000,000	813,000	-
<b>Impuesto complementario:</b>						
Saldo al inicio y al final del año	(251,876)	-	-	(251,876)	-	-
<b>Total de patrimonio</b>	<b>73,471,067</b>	<b>860,000</b>	<b>-</b>	<b>72,030,089</b>	<b>2,290,978</b>	<b>10,000</b>

# Grupo Calesa,S.A. y Subsidiarias

Estados financieros consolidados por seis meses terminado el 30 de noviembre de 2016



## CONTENIDO

---

INFORME DEL CONTADOR	54
----------------------	----

---

<b>ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS</b>	
Estado Consolidado de Situación Financiera	55
Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas	56-57
Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio	58
Estado Consolidado de Flujos de Efectivo	59
Notas a los Estados Financieros Consolidados	60 - 94
<b>ANEXOS - INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA</b>	
<b>Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias</b>	
Consolidación de los Estados de Situación Financiera	96
Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	97-98
Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	99
Consolidación de los Estados de Situación Financiera - 2015	100
Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas - 2015	101-102
Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio - 2015	103
<b>Compañía Azucarera La Estrella, S. A y Subsidiarias y Afiliada</b>	
Consolidación de los Estados de Situación Financiera	104
Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	105
Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	106
Consolidación de los Estados de Situación Financiera - 2015	107
Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas - 2015	108
Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio - 2015	109

## INFORME DEL CONTADOR PÚBLICO AUTORIZADO

Señores  
Accionistas y Junta Directiva  
**Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias**  
**Provincia de Coclé, República de Panamá**

He revisado los estados financieros consolidados intermedios que se acompañan de **Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias** en adelante "El Grupo", los cuales comprenden el estado consolidado de situación financiera al 30 de noviembre de 2016 y los estados consolidados de ganancias o pérdidas, cambios en el patrimonio y flujos de efectivo por los seis (6) meses terminados en esa fecha, y notas, que comprenden un resumen de políticas contables significativas e información explicativa.

### **Responsabilidades de la Administración para los Estados Financieros Consolidados Intermedios**

La administración del Grupo es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros consolidados intermedios, de conformidad con la Norma Internacional de Contabilidad No. 34 - Información Financiera Intermedia de las Normas Internacionales de Información Financiera y por el control interno que la administración determine que es necesario para permitir la preparación de estados financieros consolidados intermedios que estén libres de representaciones erróneas de importancia relativa, debido ya sea a fraude o error.

### **Responsabilidad del Contador Público**

Mi responsabilidad es asegurar la razonabilidad de los estados financieros consolidados intermedios con base en mi revisión.

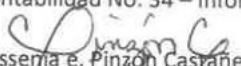
Una revisión incluye la ejecución de procedimientos para obtener evidencia de revisión acerca de los montos y revelaciones en los estados financieros consolidados. Los procedimientos seleccionados dependen de nuestro juicio, incluyendo la evaluación de los riesgos de representación errónea de importancia relativa en los estados financieros consolidados, debido ya sea a fraude o error. Al efectuar esas evaluaciones de riesgos, consideramos el control interno relevante para la preparación y presentación razonable de los estados financieros consolidados del Grupo, a fin de diseñar procedimientos de revisión que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la entidad. Una revisión también incluye evaluar lo apropiado de los principios de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables hechas por la administración, así como evaluar la presentación en conjunto de los estados financieros consolidados.

Considero que la evidencia de la revisión que he obtenido es suficiente y apropiada para ofrecer una base razonable.

### **Opinión**

Una revisión consiste principalmente en indagaciones al personal del Grupo y aplicando procedimientos de análisis a la información contable. El alcance de una Revisión es significativamente menor que el utilizado en una auditoría de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría, cuyo propósito es la emisión de una opinión sobre los estados financieros consolidados en su conjunto; por lo tanto no emitimos tal opinión.

En mi consideración, los estados financieros consolidados intermedios representan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera de **Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias** al 30 de noviembre de 2016, y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por los tres (6) meses terminados en esa fecha, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad No. 34 - Información Financiera Intermedia de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

  
Yessenia E. Pinzon Castañeda  
Contador Público Autorizado  
Licencia 2011-0266  
16 de enero de 2017  
Provincia de Coclé, República de Panamá

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Situación Financiera  
30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Balboas)

ACTIVOS	Nota	Noviembre 2016	Mayo 2016
<b>Activos corrientes:</b>			
Efectivo	5	2,606,459	3,079,110
Cuentas por cobrar, neto	4 y 6	14,058,087	11,306,351
Inventarios, neto	4 y 7	42,179,797	47,727,977
Plantaciones y cultivos	8	14,403,176	7,569,984
Adelantos a proveedores		602,677	282,530
Impuestos y gastos pagados por anticipado	9 y 26	2,402,624	1,865,959
<b>Total de activos corrientes</b>		<b>76,252,820</b>	<b>71,831,911</b>
<b>Activos no corrientes:</b>			
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	10 y 16	66,615,594	69,026,287
Activo intangible, neto	11	1,304,556	1,404,557
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	12	9,504,941	10,683,895
Partes y repuestos, neto	4 y 13	3,941,957	3,865,494
Inversiones	14	35,958	35,958
Fondo de cesantía		1,915,255	1,858,677
Otros activos	15	269,473	273,961
<b>Total de activos no corrientes</b>		<b>83,587,734</b>	<b>87,148,829</b>
<b>Total de activos</b>		<b>159,840,554</b>	<b>158,980,740</b>
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>			
<b>Pasivos corrientes:</b>			
Bonos por pagar	16	2,500,000	5,000,000
Cuentas por pagar - Proveedores		10,076,136	7,950,268
Adelantos recibidos de clientes		118,307	52,428
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		2,503,390	2,985,736
<b>Total de pasivos corrientes</b>		<b>15,197,833</b>	<b>15,988,432</b>
<b>Pasivos no corrientes:</b>			
Bonos por pagar - Porción no corriente	16	53,988,011	53,879,607
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	12	2,079,379	632,517
Cuentas por pagar - Otras		35,507	35,507
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		1,376,196	1,366,293
<b>Total de pasivos no corrientes</b>		<b>57,479,093</b>	<b>55,913,924</b>
<b>Total de pasivos</b>		<b>72,676,926</b>	<b>71,902,356</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		30,546,641	30,433,893
Superávit por revaluación	10	5,814,203	5,814,203
Impuesto complementario		(483,662)	(456,158)
<b>Total de patrimonio</b>		<b>87,163,628</b>	<b>87,078,384</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>		<b>159,840,554</b>	<b>158,980,740</b>

*A*

*HP* *GA*

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas

Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016

(Cifras en Balboas)

	Nota	2016	2015
<b>Ingresos y costos:</b>			
Ventas, netas	12	56,212,711	57,325,162
Costos de ventas		(49,366,610)	(50,392,163)
<b>Ganancia bruta</b>		<u>6,846,101</u>	<u>6,932,999</u>
<b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>			
Otros ingresos	18	727,147	838,922
Gastos generales y administrativos	12 y 19	(3,244,882)	(2,962,834)
Gastos de ventas	20	(2,442,092)	(2,640,451)
<b>Total de otros ingresos y gastos operativos</b>		<u>(4,959,827)</u>	<u>(4,764,363)</u>
<b>Ganancia en operaciones</b>		<b>1,886,274</b>	<b>2,168,636</b>
<b>Otros egresos financieros:</b>			
Gastos financieros		(1,665,125)	(1,739,747)
Amortización de costos por emisión de bonos		(108,401)	-
<b>Total de otros egresos financieros</b>		<u>(1,773,526)</u>	<u>(1,739,747)</u>
<b>Ganancia neta</b>		<u>112,748</u>	<u>428,889</u>

*h*

*h* *A*



Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas

Por los tres meses terminados el 30 de noviembre de 2016

(Cifras en Balboas)

	Nota	2016	2015
<b>Ingresos y costos:</b>			
Ventas, netas		29,197,110	28,023,310
Costo de ventas		<u>(25,512,941)</u>	<u>(24,374,788)</u>
<b>Ganancia bruta</b>		<u><b>3,684,169</b></u>	<u><b>3,648,522</b></u>
Otros ingresos	18	296,774	266,994
Gastos generales y administrativos	10 y 19	(1,557,684)	(1,423,194)
Gastos de ventas	10 y 20	<u>(1,216,439)</u>	<u>(1,372,982)</u>
<b>Total de otros ingresos y gastos operativos</b>		<u><b>(2,477,349)</b></u>	<u><b>(2,529,182)</b></u>
<b>Ganancia en operaciones</b>		<b>1,206,820</b>	<b>1,119,340</b>
<b>Otros egresos:</b>			
Gastos financieros		(835,549)	(857,254)
Amortización de costos de emisión de bonos		<u>(54,200)</u>	<u>-</u>
<b>Total de otros egresos</b>		<u><b>(889,749)</b></u>	<u><b>(857,254)</b></u>
<b>Ganancia neta</b>		<u><u><b>317,071</b></u></u>	<u><u><b>262,086</b></u></u>

*a*

*10* 

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

**Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio**  
**Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016**  
*(Cifras en Balboas)*

	Nota	Acciones de capital	Valor pagado por las acciones en tesorería	Ganancias retenidas	Superávit por revaluación	Impuesto complementario	Total de patrimonio
Saldo al 31 de mayo de 2015	26	54,886,446	(3,600,000)	35,382,355	5,814,203	(407,978)	92,075,026
Pérdida neta - 2016		-	-	(4,948,462)	-	-	(4,948,462)
Impuesto complementario pagado		-	-	-	-	(48,180)	(48,180)
Saldo al 31 de mayo de 2016		54,886,446	(3,600,000)	30,433,893	5,814,203	(456,158)	87,078,384
Pérdida neta - 2016		-	-	112,748	-	-	112,748
<b>Saldo al 30 de noviembre de 2016</b>		<b>54,886,446</b>	<b>(3,600,000)</b>	<b>30,546,641</b>	<b>5,814,203</b>	<b>(483,662)</b>	<b>87,163,628</b>

*R*  
*#* *A*

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

**Estado Consolidado de Flujos de Efectivo**

**Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016**

*(Cifras en Balboas)*

	Nota	2016	2015
<b>Flujos de Efectivo por Actividades de Operación</b>			
Ganancia neta		112,748	428,889
Partidas para conciliar la (pérdida) ganancia neta con el efectivo neto provisto por (usado en) actividades de operación:			
Depreciación y amortización	10	3,840,526	3,788,216
Amortización de activo intangible	11	100,001	100,000
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		150,369	176,686
		<u>4,203,644</u>	<u>4,493,791</u>
<b>Cambios netos en activos y pasivos de operación:</b>			
(Aumento) disminución en cuentas por cobrar		(2,751,736)	2,796,954
Disminución en inventarios		5,548,180	10,043,687
Aumento en plantaciones y cultivos		(6,833,192)	(8,592,416)
Aumento en adelantos a proveedores		(320,147)	(304,880)
Aumento en impuestos y gastos pagados por anticipado		(536,665)	(800,745)
Aumento en partes y repuestos		(76,463)	(404,656)
Aumento en fondo de cesantía		(56,578)	(49,496)
Disminución en otros activos		4,488	109,035
(Disminución) aumento en cuentas por pagar - Proveedores		2,125,868	(2,291,735)
Disminución en adelantos recibidos de clientes		65,879	21,655
Aumento en prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		(482,346)	(832,240)
Prima de antigüedad e indemnización pagada		(140,466)	(138,721)
Efectivo generado por actividades de operación		<u>(3,453,178)</u>	<u>(443,558)</u>
<b>Efectivo neto provisto por actividades de operación</b>		<u>750,466</u>	<u>4,050,233</u>
<b>Actividades de Inversión</b>			
Pagos por adquisición de activo fijo		(1,429,833)	(1,156,942)
<b>Efectivo neto usado en actividades de inversión</b>		<u>(1,429,833)</u>	<u>(1,156,942)</u>
<b>Actividades de Financiamiento</b>			
Efectivo recibido de bancos - Préstamos		-	10,379,258
Efectivo pagado a bancos - Préstamos		-	(7,879,258)
Efectivo pagado a bancos - Bonos		(2,391,596)	(5,186,000)
Efectivo pagado a partes relacionadas		2,625,816	2,835,799
Impuesto complementario pagado		(27,504)	(46,270)
<b>Efectivo neto usado en actividades de financiamiento</b>		<u>206,716</u>	<u>103,529</u>
<b>(Disminución) aumento neto del efectivo</b>		<b>(472,651)</b>	<b>2,996,820</b>
Efectivo al inicio del año		3,079,110	2,965,440
<b>Efectivo al final del año</b>	5	<u>2,606,459</u>	<u>5,962,260</u>

A

AS

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre 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 ubicadas en el Distrito de Natá, en la Provincia de Coclé en donde cada una de las compañías del Grupo realiza las siguientes operaciones:

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

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Balboas)

---

- **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.

### 2. Base de preparación

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

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

#### Base de medición

Los estados financieros consolidados han sido preparados con base en el costo histórico, excepto por la revaluación del terreno, edificio y mejoras, tal como se revela en la Nota 10.

#### Moneda funcional y de presentación

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

### Cambios en las políticas contables

#### a. *Nuevas normas, interpretaciones y enmiendas vigentes a partir del 1° de enero de 2016*

En estos estados financieros consolidados se han adoptado una serie de nuevas normas, interpretaciones y enmiendas vigentes por primera vez para períodos que se inician el 1° de enero de 2016 o en fecha posterior. Detallamos a continuación la naturaleza y vigencia de cada nueva norma, interpretación y enmienda adoptada por la Compañía.

#### **NIIF 10, 12 y 28 - Inversiones en asociadas: Aplicación de la excepción en la consolidación, enmienda de diciembre de 2014**

Las enmiendas aclaran varios aspectos de la NIIF 10 - Estados Financieros Consolidados, NIIF 12 - Revelación de intereses en otras entidades y la NIC 28 Participaciones en Asociadas y Negocios conjuntos, en relación con la aplicación de la excepción en la consolidación:

- (I) ¿Cómo una entidad matriz intermedia deberá aplicar el alcance general de la excepción para la preparación de sus estados financieros consolidados establecida en la NIIF 10.4, cuando la matriz última es una entidad de inversión?

Las enmiendas aclaran que mientras la matriz última (o intermedio) controladora de la entidad emite estados financieros que estén en conformidad con la NIIF 10 (incluyendo una inversión en una entidad que representa sus intereses en todas sus filiales a valor razonable en lugar de consolidarlos), la exención es aplicable para la entidad matriz intermedia en la presentación de sus propios estados financieros consolidados (siempre y cuando los otros criterios de NIIF 10.4 (a) se hayan cumplido).

- (II) ¿Cómo una entidad de inversión debe reconocer una subsidiaria que presta servicios relacionados con las actividades de inversión de la entidad de inversión y también, cuando sea en sí misma una entidad de inversión?

Las enmiendas aclaran que una entidad de inversión consolida una subsidiaria solo cuando:

- La subsidiaria no es, en sí misma, una entidad de inversión, y
- El principal objetivo de la subsidiaria, sea proporcionar servicios que se relacionan con las actividades de la entidad de inversión.

- (III) ¿Cómo la NIIF 12 debe ser aplicada a una entidad de inversión?

Las enmiendas aclaran que una entidad de inversión que prepara estados financieros en los cuales todas sus subsidiarias se miden a valor razonable con

cambios en resultados (VRR), debido a que aplica la excepción de consolidación, será necesario presentar las revelaciones establecidas por la NIIF 12.

(IV) ¿Cómo una entidad que no es de inversión debe reconocer sus intereses en cualquier asociada o negocios conjuntos?

Las enmiendas aclaran que para una entidad, que no es en sí una entidad de inversión, pero tiene una participación en una asociada o negocios conjuntos que es una entidad de inversión; la entidad podrá, cuando aplica el método de participación, mantener la medición del valor razonable aplicado a la asociada o negocios conjunto para reconocer sus propios intereses en sus subsidiarias.

#### **NIC 1 - Presentación de estados financieros, enmienda de diciembre de 2014**

Las modificaciones a la NIC 1 incluyen:

- *Relevancia* - Las agrupaciones o des-agrupaciones no deben ocultar información útil.
- *La materialidad* - Se aplica a cada uno de los estados financieros principales, las notas y a cada revelación específica requerida por las NIIF.
- *Las principales partidas en los estados financieros* - Orientaciones adicionales para las principales partidas que requieren ser presentadas en los estados primarios, en particular, que pueden ser adecuadas para que éstos sean desagrupados, y los nuevos requisitos relativos a la utilización de subtotales.
- *Notas a los estados financieros* - Determinación del orden de las notas debe incluir la consideración de la comprensibilidad y comparabilidad de los estados financieros. Se ha aclarado que el orden indicado en la NIC 1.114 (c) es sólo ilustrativo.
- *Normas de valoración* - La eliminación de los ejemplos de la NIC 1.120 con respecto al impuesto sobre la renta y las ganancias o pérdidas de divisas.

Además, las siguientes modificaciones que se hicieron a la NIC 1 surgieron a partir de una presentación recibida por el Comité de Interpretaciones de las NIIF:

- *En el Estado de Otras Ganancias Integrales* - Se presentará por separado (i) las partidas que no se reclasificarán a ganancias o pérdidas del período (ii) y las partidas que pueden reclasificarse posteriormente a ganancias o pérdidas del período.

Estas modificaciones sólo afectan las revelaciones, no hubo un impacto cuantitativo sobre los estados financieros consolidados.

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



## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Balboas)

---

Una serie de normas e interpretaciones nuevas son efectivas para los períodos anuales que comienzan en o después del 1° de enero de 2018 y que no han sido adoptadas anticipadamente en la preparación de los estados financieros consolidados. No se espera que algunas de éstas tengan un efecto significativo en los estados financieros consolidados. A continuación se listan las normas y enmiendas:

<u>Norma</u>	<u>Vigencia</u>
• NIIF 9 - Instrumentos financieros, emitida en julio de 2014	1 de enero de 2018
• NIIF 15 - Ingresos procedentes de contratos con clientes - emitida en mayo de 2014	1 de enero de 2018

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

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

#### Principios de consolidación

Los estados financieros consolidados incluyen los activos, pasivos, capital y cuentas de operaciones de las compañías subsidiarias mencionadas en la Nota 1, como si fueran una sola entidad.

Las subsidiarias son empresas controladas por la Compañía. Existe control cuando la Compañía 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 están incluidos 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 significativas entre compañías han sido eliminados en la consolidación.

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Balboas)

---

### Activos financieros

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

#### *Efectivo*

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

#### *Cuentas por cobrar*

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

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

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

#### *Inversiones en asociadas*

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

#### *Otras inversiones*

La Compañía mantiene 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.

#### *Deterioro - Activos financieros*

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

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Balboas)

---

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

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

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

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

### **Pasivos financieros**

La Compañía clasifica sus pasivos financieros dependiendo del propósito para el cual 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 la tasa de interés efectiva.

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Balboas)

---

### Inventarios

Los inventarios están valuados al costo o al valor neto realizable, el que sea menor. El costo del inventario de productos terminados y productos en proceso 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.

### Plantaciones y cultivos

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

### Adelantos a proveedores

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

### Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras

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

El edificio, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras están contabilizados al costo de adquisición. Las renovaciones y mejoras importantes son capitalizadas. Los reemplazos

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Balboas)

---

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>
Edificios y mejoras	40
Maquinaria, equipo rodante y otros	6½ - 20
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	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.

### Partes y repuestos

Las partes y repuestos están valuados al costo. 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.

El método de inventario utilizado para su valorización es costo promedio. Estos costos son reconocidos en el costo de producción en la medida que son utilizados para tal propósito.

### Provisión para obsolescencia de inventarios

La Administración estima la provisión para obsolescencia de inventarios de partes y repuestos con base en la evaluación del valor neto realizable de los inventarios, su demanda estimada y la existencia de la maquinaria y equipo para los cuales fueron adquiridos. Los inventarios que resulten obsoletos en cada período se rebajan de la provisión acumulada.

### Deterioro - Activos no financieros



## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Balboas)

---

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

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

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

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

### Activo intangible

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

### 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.

### 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  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Balboas)

---

### Beneficios a empleados - Fondo de Cesantía

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

Las cotizaciones trimestrales se depositarán en un fideicomiso administrado por una entidad autorizada e independiente 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 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.

#### *Ingreso por dividendos*

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



#### 4. Estimaciones contables críticas y juicios

Los estimados y juicios son continuamente evaluados con base en la experiencia histórica y otros factores incluyendo las expectativas de eventos futuros que se creen 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.

##### *Provisión para obsolescencia de inventarios*

La evaluación del valor neto realizable de los inventarios, el análisis de su demanda estimada con base al comportamiento histórico y la existencia de la maquinaria y equipo para los cuales fueron adquiridos son factores utilizados para estimar la provisión que se debe establecer para posible obsolescencia del inventario de partes y repuestos, 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

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Balboas)

financieros consolidados, pero antes de que esas declaraciones sean emitidas), las opiniones o puntos de vista de los asesores legales, la experiencia en casos similares y cualquier decisión de la Administración de la Compañía en cuanto a cómo va a responder al pleito, reclamación o litigio.

### 4. Efectivo

Los saldos en efectivo se presentaban así:

	Noviembre 2016	Mayo 2015
En caja	66,747	71,401
En bancos - a la vista	2,539,712	3,007,709
	<u>2,606,459</u>	<u>3,079,110</u>

### 5. Cuentas por cobrar, neto

Las cuentas por cobrar presentaban los siguientes saldos:

	Noviembre 2016	Mayo 2016
Clientes	12,933,916	11,559,041
Provisión acumulada para cuentas de cobro dudoso	(901,138)	(901,138)
	<u>12,032,778</u>	<u>10,657,903</u>
Colonos	1,851,704	468,578
Empleados	173,605	179,870
	<u>14,058,087</u>	<u>11,306,351</u>

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Balboas)

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

	Noviembre 2016	Mayo 2016
Corriente	6,214,176	5,853,375
31 a 60 días	3,769,549	2,936,163
61 a 90 días	836,675	1,438,583
91 a 120 días	916,771	322,292
121 a 365 días y más	1,196,745	1,008,628
	<u>12,933,916</u>	<u>11,559,041</u>

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

	Noviembre 2016	Mayo 2016
Saldo al inicio del año	901,138	2,273,120
Provisión del año	-	1,182,127
Eliminación de cuentas incobrables	-	(2,554,109)
Saldo al final del año	<u>901,138</u>	<u>901,138</u>

En el 2016, este monto fue cancelado y aplicado a la deuda de los Bonos Corporativos que mantiene Compañía Azucarera La Estrella, S. A.

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Balboas)

### 6. Inventarios, neto

Los inventarios se detallan a continuación:

	Noviembre 2016	Mayo 2016
<b>Azúcar y derivados:</b>		
Refinada	7,858,994	15,692,242
Turbinada	7,448,527	12,137,921
Cruda	491,803	491,803
Melaza (derivado)	3,946	69,282
Producto importado	12,103	13,639
	<u>15,815,373</u>	<u>28,404,887</u>
<b>Arroz en:</b>		
Cáscara	7,238,894	2,985,411
Semilla	183,322	1,815,465
Pilado	1,054,204	93,081
Arroz de segunda	640	-
Arrocillo y pulidura	2,978	20,502
Reproceso	900	6,460
	<u>8,480,938</u>	<u>4,920,919</u>
<b>Camarones:</b>		
En crecimiento	2,744,128	3,624,246
Reproductores en levantamiento	1,681,655	1,707,952
Producto terminado	1,205,854	-
	<u>5,631,637</u>	<u>5,332,198</u>
<b>Alimentos:</b>		
Materia prima e insumos	1,618,860	1,589,319
Productos terminados	176,045	414,196
	<u>1,794,905</u>	<u>2,003,515</u>
Inventario de mercancía para la venta	1,657,416	1,735,624
Provisión acumulada para obsolescencia de inventarios de mercancía para la venta	(36,940)	(36,940)
	<u>1,620,476</u>	<u>1,698,684</u>
<b>Otros:</b>		
Combustible, materiales, insumos y suministros	4,600,593	4,937,364
Otros	4,235,875	430,410
	<u>42,179,797</u>	<u>47,727,977</u>

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016 (Cifras en Balboas)

La provisión acumulada para obsolescencia de inventario de mercancía para la venta reportó el siguiente movimiento durante el año:

	Noviembre 2016	Mayo 2016
Saldo al inicio del año	36,940	11,959
Provisión del año	-	24,981
Saldo al final del año	<u>36,940</u>	<u>36,940</u>

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

#### 7. Plantaciones y cultivos

Las plantaciones y cultivos se detallan a continuación:

	Noviembre 2016	Mayo 2016
Plantaciones y cultivos:		
Caña	12,611,241	6,465,066
Arroz	1,771,025	1,084,008
Reforestación	20,910	20,910
	<u>14,403,176</u>	<u>7,569,984</u>

#### 8. Impuestos y gastos pagados por anticipado

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

	Noviembre 2016	Mayo 2016
Impuesto sobre la renta	1,146,929	1,025,189
Arriendos de tierras	248,134	449,193
Seguros anticipados	360,497	
Otros gastos	647,064	391,577
	<u>2,402,624</u>	<u>1,865,959</u>

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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**  
**Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016**  
*(Cifras en Balboas)*

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

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

	Noviembre 2016			
	Al inicio del año	Adiciones	Disposiciones	Al final del año
<b>Costo:</b>				
Terrenos	7,991,648	-	-	7,991,648
Edificios y mejoras	10,578,342	1,193	-	10,579,535
Maquinaria, equipo rodante y otros	134,465,660	456,398	173,727	134,748,331
Muebles, equipo de oficina y almacén	3,395,261	142,834	-	3,538,095
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	57,419,666	-	-	57,419,666
Caballos de trabajo	49,104	-	-	49,104
Construcciones en proceso	3,136,882	830,716	-	3,967,598
	<u>217,036,563</u>	<u>1,431,141</u>	<u>173,727</u>	<u>218,293,977</u>
<b>Depreciación y amortización acumulada:</b>				
Edificios y mejoras	6,997,622	110,197	-	7,107,819
Maquinaria, equipo rodante y otros	88,734,250	2,129,066	172,428	90,690,888
Muebles, equipo de oficina y almacén	3,116,012	65,979	-	3,181,991
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	54,928,868	1,534,755	-	56,463,623
Caballos de trabajo	47,727	538	-	48,265
	<u>153,824,479</u>	<u>3,840,535</u>	<u>172,428</u>	<u>157,492,586</u>
	63,212,084	2,409,394	1,299	60,801,391
<b>Más revaluación de:</b>				
Terrenos	5,814,203	-	-	5,814,203
<b>Costo neto revaluado</b>	<u>69,026,287</u>	<u>2,409,394</u>	<u>1,299</u>	<u>66,615,594</u>
	Mayo 2016			
	Al inicio del año	Adiciones	Disposiciones	Al final del año
Costo	211,222,071	6,739,641	(925,149)	217,036,563
Depreciación y amortización acumulada	(146,210,293)	(8,348,991)	734,805	(153,824,479)
	65,011,778	(1,609,350)	(190,344)	63,212,084
<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>(190,344)</u>	<u>69,026,287</u>

El costo de producción y fabricación incluye gastos de depreciación y amortización por B/. 3,780,166 a noviembre 2016 (Mayo 2016: B/. 7,846,038).

*[Handwritten marks]*

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Balboas)

Los terrenos, edificios y maquinaria garantizan las líneas de crédito concedidas por la emisión de bonos por parte de Compañía Azucarera La Estrella, S. A., tal como se revela en las Notas 16 y 17.

Las construcciones en proceso y otros activos en proceso 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.

### Superávit por revaluación

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

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

### 10. Activo intangible, neto

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

Este programa ha permitido a Camaronera de Coclé, S. A. mejorar las libras cosechadas, incrementando la productividad promedio de libras por hectáreas y supervivencia global, consecuentemente, 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:

	Noviembre 2016	Mayo 2016
Costos capitalizados	3,604,526	3,604,526
Amortización acumulada	(2,299,970)	(2,199,969)
	<u>1,304,556</u>	<u>1,404,557</u>



## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Balboas)

El movimiento de la amortización acumulada se detalla a continuación:

	Noviembre 2016	Mayo 2016
Saldo al inicio del año	2,199,969	1,999,969
Amortización del año	100,001	200,000
Saldo al final del año	<u>2,299,970</u>	<u>2,199,969</u>

### 11. Saldos y transacciones 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. Las cuentas por cobrar y por pagar no devengan ni causan intereses, ni tienen fecha específica de repago. Los saldos y transacciones más importantes con partes relacionadas se presentan a continuación:

	Noviembre 2016	Mayo 2016
<b>Cuentas por cobrar:</b>		
Altrix de Panamá, S. A.	9,236,072	10,068,835
Capital Matrix, S. A.	-	265,490
Camaronera de Antón, S. A.	-	217,796
Corporación Agrícola, S. A.	72,783	72,783
Servicios Generales, S. A.	21,418	21,418
Keybrook, S. A.	6,027	6,027
Albina El Corozo, S. A.	3,657	3,657
Alquileres y Servicios, S. A.	2,694	2,694
Industrias Vigía, S. A.	1,966	1,966
Cultivos de Tonosí	1,700	-
Maricultura Del Vigía, S. A.	1,653	1,653
Otras	156,971	21,576
	<u>9,504,941</u>	<u>10,683,895</u>

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Balboas)

	Noviembre 2016	Mayo 2016
<b>Cuentas por pagar:</b>		
Cultivos de Tonosí, S. A.	1,295,246	-
Balkam, S. A.	280,117	280,117
Camaronera de Antón, S. A.	151,606	5,040
G.G.P., S. A.	49,292	49,292
Keysbrook Holding, Inc.	40,581	40,581
Grupo Ofelina, S. A.	30,000	30,000
Inversiones Churube, S. A.	24,000	24,000
Dumbar International, S. A.	22,545	22,545
Inversiones Guarisa, S. A.	5,040	5,040
Otras	180,952	180,942
	<u>2,079,379</u>	<u>632,517</u>

### 12. Partes y repuestos, neto

Las partes y repuestos se detallan a continuación:

	Noviembre 2016	Mayo 2016
<b>Partes y repuestos:</b>		
Taller y fábrica	5,273,122	5,196,459
Electrónico	99,865	99,865
	<u>5,372,987</u>	<u>5,296,524</u>
 Provisión acumulada para obsolescencia de partes y repuestos	 (1,431,030)	 (1,431,030)
	<u>3,941,957</u>	<u>3,865,494</u>

La provisión acumulada para obsolescencia de partes y repuestos reportó el siguiente movimiento durante el año:

	Noviembre 2016	Mayo 2016
Saldo at inicio del año	1,431,030	-
Provisión del año	-	1,431,030
Saldo al final del año	<u>1,431,030</u>	<u>1,431,030</u>

R  
K  
B

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Balboas)

### 13. Inversiones

Las inversiones se presentan a continuación:

	Noviembre 2016	Mayo 2016
<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 Valor neto de la inversión	<u>(1,550,000)</u>	<u>(1,550,000)</u>
Otras inversiones	<u>35,958</u>	<u>35,958</u>
	<u>35,958</u>	<u>35,958</u>

### 14. Otros activos

Los otros activos se componen de las siguientes partidas:

	Noviembre 2016	Mayo 2016
Proyecto - ISO Fábrica	26,270	35,021
Depósitos de garantía	28,237	28,237
Fondos de redención	1,000	4,116
Otros	<u>213,966</u>	<u>206,587</u>
	<u>269,473</u>	<u>273,961</u>

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

	Noviembre 2016	Mayo 2016
Judiciales	51,317	51,317
Otras	<u>-</u>	<u>-</u>
	<u>51,317</u>	<u>51,317</u>
Provisión acumulada	<u>(51,317)</u>	<u>(51,317)</u>
	<u>-</u>	<u>-</u>

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Balboas)

### 15. Bonos por pagar

#### Antecedentes

El 12 de abril de 2016, Compañía Azucarera La Estrella, S. A redimió anticipadamente los bonos y canceló los saldos adeudados por la línea de crédito sindicada y prendaria con la nueva emisión de bonos según se detalla a continuación:

	Importe		
	Capital	Intereses	Total
<b>Bonos:</b>			
Serie A	12,035,000	228,163	12,263,163
Serie B	8,482,000	171,525	8,653,525
	<u>20,517,000</u>	<u>399,688</u>	<u>20,916,688</u>
<b>Líneas de crédito:</b>			
Sindicada	29,343,621	126,341	29,469,962
Prendaria	7,350,000	18,156	7,368,156
	<u>36,693,621</u>	<u>144,497</u>	<u>36,838,118</u>
	<u>57,210,621</u>	<u>544,185</u>	<u>57,754,806</u>

#### Nueva emisión de bonos

El 9 de marzo de 2016, la Superintendencia de Mercado de Valores de Panamá mediante la Resolución SMV N° 126-16, autorizó a Compañía Azucarera La Estrella, S. A. ("El Emisor") a ofrecer mediante Oferta Pública bonos corporativos emitidos en forma nominativa, registrada, y sin cupones, en denominaciones de B/.1,000 y sus múltiplos hasta por la suma de B/.60,000,000.

Los bonos fueron emitidos en dos series que a continuación se detallan:

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

- Causan una tasa de interés variable igual a LIBOR a tres (3) meses, más un margen de 3.75%, revisable trimestralmente y sujeto a un mínimo de 5.75%.

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Balboas)

- Los bonos serán redimidos mediante veintiocho (28) abonos trimestrales a partir de la fecha de liquidación y un pago “balloon” al vencimiento, de acuerdo a la siguiente tabla:

Año	% Trimestral	% Anual	Importe anual
1	2.5%	10%	5,000,000
2	2.5%	10%	5,000,000
3	2.5%	10%	5,000,000
4	2.5%	10%	5,000,000
5	2.5%	10%	5,000,000
6	3.125%	12.5%	6,250,000
7	3.125%	12.5%	6,250,000
Al vencimiento		25%	12,500,000
			<u>50,000,000</u>

Bonos Serie “B” por B/. 10,000,000

- Causa una tasa de interés fija de 6.5%.
- Los bonos serán redimidos mediante un pago final al vencimiento.

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

Los bonos de las Series “A” y “B” tendrán un vencimiento de siete (7) años a partir de la fecha de oferta, es decir, el 10 de enero 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:

- Primera hipoteca y anticresis sobre los principales bienes inmuebles compuesto por 180 fincas con un área total de 14,956.23 hectáreas (has.) con un valor de mercado aproximado de B/.153,486,345 según avalúo de Panamericana de Avalúos, S. A. del 11 de octubre de 2013.
- Hipoteca de bien mueble compuesto por las principales instalaciones y equipo industrial propiedad de la Compañía con un valor neto de B/.25,719,237 al 31 de mayo de 2015.
- 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

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Balboas)

hasta por la suma de B/.60,000,000 más intereses ordinarios, intereses de mora, costas y gastos.

Cesión de las pólizas de seguro de incendio de los principales bienes muebles de la Compañía.

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

	Noviembre 2016	Mayo 2016
Bonos Serie "A"	47,500,000	50,000,000
Bonos Serie "B"	10,000,000	10,000,000
	<u>57,500,000</u>	<u>60,000,000</u>
Menos costos por emisión de bonos	(1,011,989)	(1,120,393)
	<u>56,488,011</u>	<u>58,879,607</u>
Porción corriente	(2,500,000)	(5,000,000)
Porción no corriente	<u>53,988,011</u>	<u>53,879,607</u>

"El Emisor" podrá realizar abonos extraordinarios al capital de los bonos de la Serie "A" y "B" únicamente producto del exceso de flujos de efectivo del Emisor o por aportes de capital, en cualquier fecha de pago de intereses.

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

- En los primeros tres (3) años, a partir de la fecha de la liquidación, con una prima del 2% del saldo insoluto de los bonos;
- Una vez transcurridos tres (3) años, a partir de la fecha de liquidación, con una prima del 1% del saldo insoluto de los bonos; y
- Una vez transcurridos cuatro (4) años, a partir de la fecha de liquidación, sin penalidades.

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.

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Balboas)

---

- 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 corrientes con un precio de venta individual que exceda la suma de doscientos mil balboas (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 activo fijo en exceso de los flujos 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 fondos de los bonos y de la línea sindicada.
- Hipotecar, pignorar, dar en fideicomiso o de cualquier otra forma gravar o afectar a favor de terceros cualesquiera activos no hipotecados o gravados, ya sean presentes o futuros, salvo que se trate de garantías permitidas.

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

- La deuda financiera total no debe exceder 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 ganancias corrientes, y (ii) que estén en cumplimiento con el resto de las obligaciones financieras.



## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Balboas)

### 16. Acciones de capital

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

	Noviembre 2016	Mayo 2016
<b>Acciones comunes:</b>		
Autorizadas 2,000,000 acciones comunes sin valor nominal. Pagadas, emitidas y en circulación 1,667,358 acciones.	45,418,956	45,418,956
<b>Acciones preferidas:</b>		
Autorizadas 1,000,000 acciones preferidas con valor nominal de B/.10 cada una; divididas en:		
• <i>Acciones preferidas - Clase "A"</i> 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>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 el año 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. Éstas acciones tendrán derechos preferentes sobre los dividendos que declare la Compañía, hasta la concurrencia de lo que corresponda a este tipo de acciones, de tal manera que las acciones preferidas Clase "B" y las acciones comunes percibirán dividendos de la Compañía, única y exclusivamente luego de que se haya satisfecho los dividendos correspondientes a las acciones preferidas de la Clase "A".

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

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Balboas)

---

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

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

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

T  
K A

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Balboas)

---

### 17. Otros ingresos

Los otros ingresos se detallan a continuación:

	2016	2015
Intereses ganados	57,533	58,461
Dividendos recibidos	3,589	3,332
Venta de activos fijos	24,534	28,365
Cheques y boletas caducas	10,443	19,348
Materiales	104,318	1,890
Alquiler de tierras	47,596	5,212
Subproductos	-	2,189
Sobrante de inventario de arroz en silo	-	376,367
Otros	479,134	343,758
	<u>727,147</u>	<u>838,922</u>

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Balboas)

### 18. Gastos generales y administrativos

Los gastos generales y administrativos se desglosan así:

	2016	2015
Salarios y otras remuneraciones	1,343,343	1,199,727
Impuestos	157,013	187,750
Asesoría y servicios profesionales	367,775	233,901
Cuota patronal	205,737	194,980
Servicio de almacenes	174,052	-
Depreciación y amortización	104,966	189,491
Seguros	153,287	165,209
Agua, luz y teléfono	105,854	129,683
Servicio de equipos	117,322	105,955
Alquileres	50,542	46,896
Programa genético	83,858	81,531
Beneficios a empleados	26,120	28,306
Cargos administrativos	-	6,078
Transporte	36,633	40,216
Viáticos	54,459	31,157
Útiles de oficina	37,793	36,658
Prestaciones laborales	64,080	118,270
Trabajos realizados por terceros	13,461	15,808
Relaciones públicas	12,203	7,956
Reparación y mantenimiento	8,745	12,526
Aseo y limpieza	4,982	6,116
Publicidad	5,762	9,212
Materiales de mantenimiento	7,694	5,958
Cuotas y suscripciones	13,487	6,781
Cafetería	4,374	2,839
Misceláneos	91,340	99,830
	<u>3,244,882</u>	<u>2,962,834</u>

A

AD

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Balboas)

### 19. Gastos de ventas

Los gastos de ventas se desglosan así:

	2016	2015
Cargas, acarreos y fletes	1,100,320	1,272,181
Salarios y otras remuneraciones	584,756	546,915
Asesoría y servicios profesionales	93,100	133,973
Cuota patronal	91,595	89,520
Promoción y publicidad	70,483	65,815
Alquileres	72,639	67,809
Depreciación y amortización	57,515	57,984
Comisión por ventas	48,084	45,027
Transporte de personal	47,795	42,170
Agua, luz y teléfono	36,119	37,347
Viáticos	36,197	35,170
Trabajos realizados por terceros	31,529	24,349
Seguros	29,897	27,738
Reparación y mantenimiento	16,702	24,617
Combustibles y lubricantes	24,208	24,587
Prestaciones laborales	30,465	35,529
Material de empaque	13,448	16,940
Materiales de operación	3,099	11,590
Útiles de oficina	20,937	15,772
Beneficios a empleados	9,865	11,484
Mermas y pérdidas	2,941	1,181
Aseo y limpieza	2,129	2,507
Misceláneos	18,269	50,246
	<u>2,442,092</u>	<u>2,640,451</u>

*R*

*do* ~~*A*~~

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Balboas)

---

### 20. Impuestos

A la fecha de los estados financieros consolidados, las declaraciones juradas de renta de Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias por los dos últimos años fiscales, incluyendo el año terminado el 31 de mayo de 2016, están sujetas a revisión por parte de la Dirección General de Ingresos. Además, los registros están sujetos a examen por parte de las autoridades fiscales para determinar el cumplimiento del Impuesto de Timbres e Impuesto a la Transferencia de Bienes Corporales Muebles y a la Prestación de Servicios (ITBMS).

De acuerdo con la legislación fiscal vigente, Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias son responsables por cualquier impuesto adicional que resulte de la revisión.

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

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

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

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

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

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



## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Balboas)

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

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

El impuesto sobre la renta, neto se detalla a continuación:

	II Trimestre		Acumulado	
	30 de noviembre 2016	2015	30 de noviembre 2016	2015
Impuesto sobre la renta, estimado	57,726	-	115,451	-
Ajuste por impuesto de trimestres anteriores	-	-	-	-
	<u>57,726</u>	<u>-</u>	<u>115,451</u>	<u>-</u>



## 21. Instrumentos financieros - Administración de riesgos

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 períodos previos, a menos que se señale lo contrario en esta nota.

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

- Efectivo
- Cuentas por cobrar - Clientes
- Préstamos bancarios 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.

### Objetivos, políticas y procesos generales

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

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*

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Balboas)

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

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

	Noviembre 2016		
	Importe	Hasta un año	Más de un año
Bonos por pagar	56,488,011	2,500,000	53,988,011
Cuentas por pagar - Proveedores	10,076,136	10,076,136	-

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

### 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

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Balboas)

---

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 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. Reestructuración

Al 31 de mayo de 2014, las cifras de los estados financieros consolidados han sido reestructuradas como resultado del reconocimiento del impuesto sobre la renta por B/.54,526 de Semillas de Coclé, S. A. correspondiente al período 2013. El efecto de la reestructuración en los estados financieros consolidados se presenta a continuación:

	Importe
<b>Impuestos y gastos pagados por anticipado:</b>	
Saldo previamente reportado	1,694,904
Efecto de la reestructuración	<u>(54,526)</u>
Saldo reestructurado	<u>1,640,378</u>
<b>Ganancias retenidas:</b>	
Saldo previamente reportado	25,651,233
Efecto de la reestructuración	<u>(54,526)</u>
Saldo reestructurado	<u>25,596,707</u>

**ANEXOS - INFORMACION SUPLEMENTARIA**

A

to A



Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Consolidación de los Estados de Situación Financiera  
30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Bilboas)

	Eliminaciones		Grupo Caleasa, S. A.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada		Camaronera de Coñle, S. A.	Industrias de Natá, S. A.	Compañía Ganadera de Coñle, S. A.	Central de Abastos, S. A.	Garchl Holding, Corp.
	Dr.	Cr.		Consolidado	Dr.					
<b>ACTIVOS</b>										
<b>Activos corrientes:</b>										
Efectivo	2,606,459	-	7,539	831,970	-	1,228,538	422,204	34,944	81,264	-
Cuentas por cobrar, neto	14,058,087	-	-	10,661,462	-	805,334	628,932	15,136	1,947,223	-
Inventarios, neto	42,179,797	-	-	31,728,255	-	6,806,689	1,827,139	187,629	1,630,085	-
Plantaciones y cultivos	14,403,176	-	-	12,888,632	-	-	-	1,514,544	-	-
Adiantos a proveedores	602,677	-	-	429,977	-	58,811	46,550	15,719	51,620	-
Impuestos y gastos pagados por anticipado	2,402,624	-	-	1,773,571	-	428,982	116,396	37,184	46,491	-
<b>Total de activos corrientes</b>	<b>76,252,820</b>	-	<b>7,539</b>	<b>58,313,867</b>	-	<b>9,328,354</b>	<b>3,041,221</b>	<b>1,805,156</b>	<b>3,756,683</b>	-
<b>Activos no corrientes:</b>										
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	66,615,594	-	-	53,229,747	-	8,041,174	2,196,846	3,103,770	44,057	-
Activo intangible, neto	1,304,556	-	-	-	-	1,304,556	-	-	-	-
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	9,504,941	a)	87,711,768	55,822,680	-	9,257,649	8,568,284	5,599	326	14,102,771
Partes y repuestos, neto	3,941,957	-	-	3,459,723	-	141,803	317,531	19,553	3,347	-
Inversiones	35,958	-	-	10,848	-	-	-	8,450	-	-
Fondo de cesantía	1,915,235	-	-	1,532,547	-	315,657	-	67,051	-	-
Otros activos	269,473	-	-	216,799	-	40,572	7,632	-	4,470	-
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>83,587,734</b>	-	<b>54,878,507</b>	<b>114,272,344</b>	-	<b>19,101,411</b>	<b>11,098,743</b>	<b>3,212,633</b>	<b>52,200</b>	<b>14,102,771</b>
<b>Total de activos</b>	<b>159,840,554</b>	-	<b>54,886,446</b>	<b>172,586,211</b>	-	<b>28,429,765</b>	<b>14,139,964</b>	<b>5,017,789</b>	<b>3,808,883</b>	<b>14,102,771</b>
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>										
<b>Pasivos corrientes:</b>										
Bonos por pagar	2,500,000	-	-	2,500,000	-	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar - Proveedores	10,076,136	-	-	5,669,741	-	648,495	1,470,355	625,632	1,661,913	-
Adiantos recibidos de clientes	118,307	-	-	46,822	-	64,972	2,266	2,402	1,845	-
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	2,503,390	-	-	1,946,278	-	345,483	102,215	81,608	27,806	-
<b>Total de pasivos corrientes</b>	<b>15,197,833</b>	-	-	<b>10,162,841</b>	-	<b>1,058,950</b>	<b>1,574,836</b>	<b>709,642</b>	<b>1,691,564</b>	-
<b>Pasivos no corrientes:</b>										
Bonos por pagar - Porción no corriente	53,988,011	-	-	53,988,011	-	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	2,079,379	a)	87,711,768	23,879,059	-	51,119,423	9,000,000	4,614,453	1,178,212	-
Cuentas por pagar - Otras	35,507	-	-	-	-	35,507	-	-	-	-
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	1,376,196	-	-	1,014,678	-	217,024	67,452	68,953	8,089	-
<b>Total de pasivos no corrientes</b>	<b>57,479,093</b>	-	-	<b>78,881,748</b>	-	<b>51,371,954</b>	<b>9,067,452</b>	<b>4,683,406</b>	<b>1,186,301</b>	-
<b>Total de pasivos</b>	<b>72,676,926</b>	-	-	<b>89,044,589</b>	-	<b>52,430,904</b>	<b>10,642,288</b>	<b>5,393,048</b>	<b>2,877,865</b>	-
<b>Patrimonio:</b>										
Acciones de capital	54,886,446	b)	54,886,446	24,550,000	-	16,998,797	1,500,000	1,870,210	500,000	500
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	-	(3,600,000)	-	-	-	-	-	-
Ganancias retenidas (déficit acumulado)	30,546,641	-	-	60,183,921	-	(41,998,080)	2,050,501	(4,234,789)	442,817	14,102,271
Superávit por revolución	5,814,203	-	-	2,813,000	-	1,001,203	-	2,000,000	-	-
Impuesto complementario	(483,662)	-	-	(405,299)	-	(3,059)	(52,825)	(10,680)	(11,799)	-
<b>Total de patrimonio</b>	<b>87,163,628</b>	-	<b>54,886,446</b>	<b>83,541,622</b>	-	<b>(24,001,139)</b>	<b>3,497,676</b>	<b>(375,259)</b>	<b>931,018</b>	<b>14,102,771</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>	<b>159,840,554</b>	-	<b>54,886,446</b>	<b>172,586,211</b>	-	<b>28,429,765</b>	<b>14,139,964</b>	<b>5,017,789</b>	<b>3,808,883</b>	<b>14,102,771</b>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas  
Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Balboas)

	Consolidado	Eliminaciones		Cr.	Grupo Calesa, S. A.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada				Central de Abastos, S. A.	Garchi Holding, Corp.	
		Dr.	a)			Camaronera de Cocié, S. A.	Industrias de Natá, S. A.	Compañía Ganadera de Cocié, S. A.				
<b>Ingresos y costos:</b>												
Ventas, netas	56,212,711	3,663,647		-	-	29,580,480	6,248,587	2,194,045	3,284,922	-	-	-
Costos de ventas	(49,366,610)	-	a)	3,663,647	-	(25,570,641)	(5,364,581)	(1,708,986)	(2,424,735)	-	-	-
Ganancia (pérdida) bruta	6,846,101	3,663,647		3,663,647	-	4,009,839	607,010	485,059	860,187	-	-	-
<b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>												
Otros ingresos	727,147	-	a)	-	-	649,080	16,796	6,064	28,293	-	-	-
Gastos generales y administrativos	(3,244,882)	-	a)	-	-	(2,300,129)	(307,814)	(166,383)	(132,751)	-	-	-
Gastos de ventas	(2,442,092)	-		-	-	(1,727,718)	(129,306)	(735)	(285,043)	-	-	-
Total de otros ingresos y gastos operativos	(4,959,827)	-		-	-	(3,378,767)	(420,324)	(161,054)	(389,501)	-	-	-
(Pérdida) ganancia en operaciones	1,886,274	3,663,647		3,663,647	-	631,072	186,686	324,005	470,686	-	-	-
<b>Otros egresos financieros:</b>												
Gastos financieros	(1,665,125)	-		-	-	(647,037)	(807,045)	(36,046)	(39,323)	-	-	-
Amortización de costos por emisión de bonos	(108,401)	-		-	-	(37,939)	(58,538)	(2,168)	(2,168)	-	-	-
Total de otros egresos financieros	(1,773,526)	-		-	-	(684,976)	(865,583)	(38,214)	(41,491)	-	-	-
(Pérdida) ganancia neta	112,748	3,663,647		3,663,647	-	(53,904)	(678,897)	285,791	429,195	-	-	-

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias  
 Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas  
 Por los tres meses terminados al 30 de noviembre 2016  
 (Cifras en Balboas)

	Eliminaciones		Cr.	Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias y Afiliada		Camaronera de Coclé, S. A.	Industrias de Natá, S. A.	de Coclé, S. A.	Central de Abastos, S. A.	Garchi Holding, Corp.
	Dr.	a)		Dr.	a)					
<b>Ingresos y costo:</b>										
Ventas, netas	29,197,110	a)	-	14,064,116	11,298,355	2,484,797	1,956,881	1,553,720	-	-
Costo de ventas	(25,512,941)	a)	2,160,759	(11,947,412)	(10,907,548)	(2,179,691)	(1,497,622)	(1,141,427)	-	-
Ganancia (pérdida) bruta	3,684,169		2,160,759	2,116,704	390,807	305,106	459,259	412,293	-	-
<b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>										
Otros ingresos	296,774	a)	-	247,426	10,973	13,378	3,406	21,591	-	-
Gastos generales y administrativos	(1,557,684)	a)	-	(1,084,079)	(147,813)	(175,711)	(85,662)	(64,419)	-	-
Gastos de ventas	(1,216,439)		-	(865,861)	(69,387)	(138,226)	(501)	(142,464)	-	-
Total de otros ingresos y gastos operativos	(2,477,349)		-	(1,702,514)	(206,227)	(300,559)	(82,757)	(185,292)	-	-
Ganancia en operaciones	1,206,820		2,160,759	414,190	184,580	4,547	376,502	227,001	-	-
<b>Otros egresos:</b>										
Gastos financieros	(835,549)		-	(323,411)	(407,293)	(67,317)	(17,841)	(19,687)	-	-
Amortización de costos por emisión de bonos	(54,200)		-	(18,969)	(29,269)	(3,794)	(1,084)	(1,084)	-	-
Total de otros egresos	(889,749)		-	(342,380)	(436,562)	(71,111)	(18,925)	(20,771)	-	-
Pérdida neta	317,071		2,160,759	71,810	(251,982)	(66,564)	357,577	206,230	-	-



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

Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio  
Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Balboas)

	Eliminaciones		Grupo Calera, S. A.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada de Coclé, S. A.	Camaronera de Coclé, S. A.	Industrias de Natá, S. A.	Compañía Ganadera de Coclé, S. A.	Central de Abastos, S. A.	Garchi Holding, Corp.
	Dr.	Cr.							
<b>Acciones de capital:</b>									
Saldo al inicio y al final del año	54,886,446	b) 45,419,507	54,886,446	24,550,000	16,998,797	1,500,000	1,870,210	500,000	500
	(3,600,000)	-	-	(3,600,000)	-	-	-	-	-
<b>Valor pagado por las acciones en tesorería:</b>									
Saldo al inicio y al final del año	30,433,893	-	-	60,237,825	(41,319,183)	1,919,938	(4,520,580)	13,622	14,102,271
	112,748	-	-	(53,904)	(678,897)	130,563	285,791	429,195	-
	30,546,641	-	-	60,183,921	(41,998,080)	2,050,501	(4,234,789)	442,817	14,102,271
<b>Superávit por revaluación:</b>									
Saldo al inicio y al final del año	5,814,203	-	-	2,813,000	1,001,203	-	2,000,000	-	-
<b>Impuesto complementario:</b>									
Saldo al inicio del año	(456,158)	-	-	(378,434)	(3,059)	(52,825)	(10,680)	(11,160)	-
Pagos	(27,504)	-	-	(26,865)	-	-	-	(639)	-
Saldo al final del año	(483,662)	-	-	(405,299)	(3,059)	(52,825)	(10,680)	(11,799)	-
<b>Total de patrimonio</b>	<b>87,163,628</b>	<b>45,419,507</b>	<b>54,886,446</b>	<b>83,541,622</b>	<b>(24,001,139)</b>	<b>3,497,676</b>	<b>(375,259)</b>	<b>931,018</b>	<b>14,102,271</b>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias  
 Consolidación de los Estados de Situación Financiera  
 30 de noviembre de 2015  
 (Cifras en dólares)

	Consolidado	Dr.	Eliminaciones	Cr.	Grupo Calesa, S. A.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada	Camaranera de Cocle, S. A.	Industrias de Nata, S. A.	Compañía Ganadera de Cocle, S. A.	Central de Abastos, S. A.	Garchi Holding, Corp.
<b>ACTIVOS</b>											
<b>Activos corrientes:</b>											
Efectivo	5,962,260	-	-	-	7,479	5,471,136	167,216	166,782	26,252	123,395	-
Cuentas por cobrar, neto	14,626,665	-	-	-	-	10,451,038	1,388,231	506,773	336,788	1,943,835	-
Inventarios	45,358,307	-	-	-	-	34,538,973	7,117,864	1,587,055	198,025	1,916,390	-
Plantaciones y cultivos	16,181,312	-	-	-	-	14,789,831	-	-	1,391,481	-	-
Adelantos a proveedores	1,037,171	-	-	-	-	633,921	213,786	24,292	5,003	180,169	-
Impuestos y gastos pagados por anticipado	2,495,649	-	-	-	-	1,717,965	591,476	99,359	27,571	59,278	-
<b>Total de activos corrientes</b>	<b>85,681,364</b>	-	-	-	<b>7,479</b>	<b>67,602,864</b>	<b>9,478,573</b>	<b>2,384,261</b>	<b>1,985,120</b>	<b>4,223,067</b>	-
<b>Activos no corrientes:</b>											
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	68,194,707	-	-	-	-	53,936,474	8,690,438	2,349,503	3,177,877	40,415	-
Activo Intangible, neto	1,504,557	-	-	-	-	1,504,557	1,504,557	-	-	-	-
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	9,704,706	-	a)	86,370,976	9,459,460	53,686,053	9,436,928	9,384,871	5,599	-	14,102,771
Inversiones	35,938	-	b)	45,419,507	45,419,507	10,848	-	8,450	-	16,660	-
Fondo de cesantía	1,867,693	-	-	-	-	1,499,314	310,122	-	58,257	-	-
Otros activos	435,707	-	-	-	-	248,224	65,817	100,584	-	21,082	-
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>81,743,328</b>	-	-	-	<b>54,878,967</b>	<b>109,380,913</b>	<b>20,007,862</b>	<b>11,843,408</b>	<b>3,256,393</b>	<b>61,497</b>	<b>14,102,771</b>
<b>Total de activos</b>	<b>167,424,692</b>	-	-	-	<b>54,886,446</b>	<b>176,983,777</b>	<b>29,486,435</b>	<b>14,227,669</b>	<b>5,243,513</b>	<b>4,284,564</b>	<b>14,102,771</b>
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>											
<b>Pasivos corrientes:</b>											
Préstamos bancarios por pagar	36,693,621	-	-	-	-	36,693,621	-	-	-	-	-
Bonos por pagar	2,500,000	-	-	-	-	2,500,000	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar - Proveedores	9,456,561	-	-	-	-	6,447,842	552,316	1,159,204	215,578	1,081,621	-
Adelantos recibidos de clientes	74,862	-	-	-	-	28,358	12,732	262	2,402	31,108	-
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	2,393,259	-	-	-	-	1,894,713	310,460	90,346	62,875	34,865	-
<b>Total de pasivos corrientes</b>	<b>51,118,303</b>	-	-	-	-	<b>47,564,534</b>	<b>875,508</b>	<b>1,249,812</b>	<b>280,855</b>	<b>1,147,594</b>	-
<b>Pasivos no corrientes:</b>											
Bonos por pagar - Porción no corriente	19,267,000	-	-	-	-	19,267,000	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	3,233,248	a)	86,370,976	-	-	23,879,099	49,132,498	9,000,000	5,377,904	2,214,723	-
Cuentas por pagar - Otras	35,507	-	-	-	-	35,507	-	-	-	-	-
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	1,258,463	-	-	-	-	924,440	205,970	55,367	63,222	9,464	-
<b>Total de pasivos no corrientes</b>	<b>23,794,218</b>	-	-	-	-	<b>44,070,539</b>	<b>49,373,975</b>	<b>9,055,367</b>	<b>5,441,126</b>	<b>2,224,187</b>	-
<b>Total de pasivos</b>	<b>74,912,521</b>	-	-	-	-	<b>91,635,073</b>	<b>50,249,483</b>	<b>10,305,179</b>	<b>5,721,981</b>	<b>3,371,781</b>	-
<b>Patrimonio:</b>											
Acciones de capital	54,886,446	b)	45,419,507	-	54,886,446	24,550,000	16,998,797	1,500,000	1,870,210	500,000	500
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	-	-	-	(3,600,000)	-	-	-	-	-
Ganancias retenidas (déficit acumulado)	35,865,770	-	-	-	-	61,964,138	(38,759,989)	2,475,315	(4,337,998)	432,033	14,102,271
Superávit por revaluación	5,814,203	-	-	-	-	2,813,000	1,001,203	-	2,000,000	-	-
Impuesto complementario	(454,248)	-	-	-	-	(378,434)	(3,059)	(52,825)	(10,680)	(9,250)	-
<b>Total de patrimonio</b>	<b>92,512,171</b>	-	-	-	-	<b>85,348,704</b>	<b>(20,763,048)</b>	<b>3,922,490</b>	<b>(478,468)</b>	<b>912,783</b>	<b>14,102,771</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>	<b>167,424,692</b>	-	-	-	<b>54,886,446</b>	<b>176,983,777</b>	<b>29,486,435</b>	<b>14,227,669</b>	<b>5,243,513</b>	<b>4,284,564</b>	<b>14,102,771</b>

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

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

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

	Eliminaciones		Grupo Calesa, S. A.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada		Camaronera de Coché, S. A.	Industrias de Natá, S. A.	Compañía Ganadera de Coché, S. A.	Central de Abastos, S. A.	Garchi Holding, Corp.
	Dr.	Cr.								
<b>Ingresos y costo:</b>										
Ventas, netas	28,023,310	a)	-	15,327,372	9,130,089	2,725,806	1,045,994	1,692,023	-	-
Costo de ventas	(24,374,788)	-	1,897,974	(13,221,313)	(8,529,833)	(2,341,985)	(903,062)	(1,276,569)	-	-
Ganancia (pérdida) bruta	3,648,522	-	1,897,974	2,106,059	600,256	383,821	142,932	415,454	-	-
<b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>										
Otros ingresos	266,994	a)	-	264,941	(10,101)	9,268	1,403	1,483	-	-
Gastos generales y administrativos	(1,423,194)	-	-	(1,113,922)	(122,376)	(68,478)	(68,428)	(49,990)	-	-
Gastos de ventas	(1,372,982)	-	-	(957,788)	(145,652)	(131,905)	(509)	(137,128)	-	-
Total de otros ingresos y gastos operativos	(2,529,182)	-	-	(1,806,769)	(278,129)	(191,115)	(67,534)	(185,635)	-	-
Ganancia en operaciones	1,119,340	-	1,897,974	299,290	322,127	192,706	75,398	229,819	-	-
Otros egresos - Gastos financieros	(857,254)	-	-	(333,332)	(417,252)	(68,095)	(18,373)	(20,202)	-	-
Ganancia (pérdida) neta	262,086	-	1,897,974	(34,042)	(95,125)	124,611	57,025	209,617	-	-

*Handwritten marks:*  
 A  
 B  
 D

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

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

Acciones de capital:	Consolidado	Eliminaciones		Grupo Calesa, S. A.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada	Camaronera de Coclé, S. A.	Industrias de Nata, S. A.	Compañía Ganadera de Coclé, S. A.	Central de Abastos, S. A.	Garchi Holding, Corp.
		Dr.	Cr.							
Saldo al inicio y al final del año	54,886,446	45,419,507	-	54,886,446	24,550,000	16,998,797	1,500,000	1,870,210	500,000	500
Valor pagado por las acciones en tesorería:	(3,600,000)	-	-	-	(3,600,000)	-	-	-	-	-
Ganancias retenidas (déficit acumulado):	35,436,881	-	-	-	61,528,950	(37,720,618)	1,900,874	(4,375,998)	1,402	14,102,271
Saldo al inicio del año	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cesión de acciones	428,889	-	-	-	435,188	(1,039,371)	574,441	38,000	420,631	-
Ganancia (pérdida) neta	35,865,770	-	-	-	61,964,138	(38,759,989)	2,475,315	(4,337,998)	422,033	14,102,271
Saldo al final del año	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
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	(46,270)	-	-	-	(44,655)	-	-	(1,048)	(567)	-
Pagos	(454,248)	-	-	-	(378,434)	(3,059)	(52,825)	(10,680)	(9,250)	-
Saldo al final del año	92,512,171	45,419,507	-	54,886,446	85,348,704	(20,763,048)	3,922,490	(478,468)	912,783	14,102,271
Total de patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-



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

Consolidación de los Estados de Situación Financiera  
30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Balboas)

	Consolidado	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada Coclé, S. A. y Subsidiarias	Central de Granos de
		Dr.	Cr.		
<b>ACTIVOS</b>					
Activos corrientes:					
Efectivo	831,970	-	-	313,893	518,077
Cuentas por cobrar, neto	10,661,462	-	-	4,384,717	6,276,745
Inventarios, neto	31,728,255	-	-	22,581,225	9,147,030
Plantaciones y cultivos	12,888,632	-	-	12,611,242	277,390
Adelantos a proveedores	429,977	-	-	393,679	36,298
Impuestos y gastos pagados por anticipado	1,773,571	-	-	1,473,870	299,701
Total de activos corrientes	58,313,867	-	-	41,758,626	16,555,241
Activos no corrientes:					
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	53,229,747	a)	-	49,199,625	3,727,031
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	55,822,680	-	303,091	53,122,139	2,700,541
Partes y repuestos, neto	3,459,723	-	-	3,285,497	174,226
Inversiones	10,848	-	a)	3,933,091	-
Fondo de cesantía	1,532,547	-	-	3,943,939	-
Otros activos	216,799	-	-	1,301,472	231,075
Total de activos no corrientes	114,272,344	-	-	35,728	181,071
Total de activos	172,586,211	303,091	3,933,091	110,888,400	7,013,944
		303,091	3,933,091	152,647,026	23,569,185
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>					
Pasivos corrientes:					
Bonos por pagar	2,500,000	-	-	2,500,000	-
Cuentas por pagar - Proveedores	5,669,741	-	-	2,421,930	3,247,811
Adelantos recibidos de clientes	46,822	-	-	13,077	33,745
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	1,946,278	-	-	1,591,247	355,031
Total de pasivos corrientes	10,162,841	-	-	6,526,254	3,636,587
Pasivos no corrientes:					
Bonos por pagar - Porción no corriente	53,988,011	-	-	53,988,011	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	23,879,059	-	-	17,781,088	6,097,971
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	1,014,678	-	-	871,595	143,083
Total de pasivos no corrientes	78,881,748	-	-	72,640,694	6,241,054
Total de pasivos	89,044,589	-	-	79,166,948	9,877,641
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	60,183,921	-	-	49,968,954	10,214,967
Superávit por revaluación	2,813,000	-	-	2,813,000	-
Impuesto complementario	(405,299)	-	-	(251,876)	(153,423)
Total de patrimonio	83,541,622	-	-	73,480,078	13,691,544
Total de pasivos y patrimonio	172,586,211	3,630,000	3,630,000	152,647,026	23,569,185

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

Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas  
 Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016  
 (Cifras en Balboas)

	Consolidado	Eliminaciones		Compañía Azucarera -a Estrella, S. A. y Afiliada Coclé, S. A. y Subsidiarias	Central de Granos de
		Dr.	Cr.		
<b>Ingresos y costos:</b>					
Ventas, netas	29,580,480	150	-	13,900,373	15,680,257
Costos de ventas	(25,570,641)	-	150	(12,706,835)	(12,863,956)
<b>Ganancia bruta</b>	<b>4,009,839</b>	<b>150</b>	<b>150</b>	<b>1,193,538</b>	<b>2,816,301</b>
<b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>					
Otros ingresos	649,080 a)	-	-	485,985	163,095
Gastos generales y administrativos	(2,300,129)	-	a)	(1,544,603)	(755,526)
Gastos de ventas	(1,727,718)	-	-	(1,051,940)	(675,778)
<b>Total de otros ingresos y gastos operativos</b>	<b>(3,378,767)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(2,110,558)</b>	<b>(1,268,209)</b>
<b>(Pérdida) ganancia en operaciones</b>	<b>631,072</b>	<b>150</b>	<b>150</b>	<b>(917,020)</b>	<b>1,548,092</b>
<b>Otros egresos financieros:</b>					
Gastos financieros	(647,037)	-	-	(377,354)	(269,683)
Amortización de costos por emisión de bonos	(37,939)	-	-	(21,678)	(16,261)
<b>Total de otros egresos financieros</b>	<b>(684,976)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(399,032)</b>	<b>(285,944)</b>
<b>(Pérdida) ganancia neta</b>	<b>(53,904)</b>	<b>150</b>	<b>150</b>	<b>(1,316,052)</b>	<b>1,262,148</b>



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

**Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio**  
**Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016**  
*(Cifras en Balboas)*

	Consolidado	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada Coclé, S. A. y Subsidiarias	Central de Granos de
		Dr.	Cr.		
<b>Acciones de capital:</b>					
Saldo al inicio y al final del año	24,550,000 a)	3,630,000	-	24,550,000	3,630,000
<b>Valor pagado por las acciones en tesorería:</b>					
Saldo al inicio y al final del año	(3,600,000)	-	-	(3,600,000)	-
<b>Ganancias retenidas:</b>					
Saldo al inicio del año	60,237,825	-	-	51,285,006	8,952,819
(Pérdida) ganancia neta	(53,904)	-	-	(1,316,052)	1,262,148
Saldo al final del año	60,183,921	-	-	49,968,954	10,214,967
<b>Superávit por revaluación:</b>					
Saldo al inicio y al final del año	2,813,000	-	-	2,813,000	-
<b>Impuesto complementario:</b>					
Saldo al inicio del año	(378,434)	-	-	(251,876)	(126,558)
Pagos	(26,865)	-	-	-	(26,865)
Saldo al final del año	(405,299)	-	-	(251,876)	(153,423)
<b>Total de patrimonio</b>	<b>83,541,622</b>	<b>3,630,000</b>	<b>-</b>	<b>73,480,078</b>	<b>13,691,544</b>

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

Consolidación de los Estados de Situación Financiera  
30 de noviembre de 2015

(Cifras en Balboas)

ACTIVOS	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada	Central de Granos de Coclé, S. A. y Subsidiarias
	Dr.	Cr.		
<b>Activos corrientes:</b>				
Efectivo	5,471,136	-	5,134,515	336,621
Cuentas por cobrar, neto	10,451,038	-	4,894,155	5,556,883
Inventarios	34,538,973	-	25,721,407	8,817,566
Plantaciones y cultivos	14,789,831	-	14,376,317	413,514
Adelantos a proveedores	633,921	-	561,047	72,874
Impuestos y gastos pagados por anticipado	1,717,965	-	1,323,643	394,322
<b>Total de activos corrientes</b>	<b>67,602,864</b>	-	<b>52,011,084</b>	<b>15,591,780</b>
<b>Activos no corrientes:</b>				
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	53,936,474 a)	303,091	49,401,661	4,231,722
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	53,686,053	1,888,638	51,886,334	3,688,357
Inversiones	10,848	3,933,091	3,943,939	-
Fondo de cesantía	1,499,314	-	1,278,765	220,549
Otros activos	248,224	-	56,348	191,876
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>109,380,913</b>	<b>303,091</b>	<b>106,567,047</b>	<b>8,332,504</b>
<b>Total de activos</b>	<b>176,983,777</b>	<b>303,091</b>	<b>158,578,131</b>	<b>23,924,284</b>
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>				
<b>Pasivos corrientes:</b>				
Préstamos bancarios por pagar	36,693,621	-	36,693,621	-
Bonos por pagar	2,500,000	-	2,500,000	-
Cuentas por pagar - Proveedores	6,447,842	-	2,641,537	3,806,305
Adelantos recibidos de clientes	28,358	-	6,791	21,567
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	1,894,713	-	1,618,188	276,525
<b>Total de pasivos corrientes</b>	<b>47,564,534</b>	-	<b>43,460,137</b>	<b>4,104,397</b>
<b>Pasivos no corrientes:</b>				
Bonos por pagar - Porción no corriente	19,267,000	-	19,267,000	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	23,879,099	1,888,638	19,669,766	6,097,971
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	924,440	-	812,597	111,843
<b>Total de pasivos no corrientes</b>	<b>44,070,539</b>	<b>1,888,638</b>	<b>39,749,363</b>	<b>6,209,814</b>
<b>Total de pasivos</b>	<b>91,635,073</b>	<b>1,888,638</b>	<b>83,209,500</b>	<b>10,314,211</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	61,964,138	-	51,857,507	10,106,631
Superávit por revaluación	2,813,000	-	2,813,000	-
Impuesto complementario	(378,434)	-	(251,876)	(126,558)
<b>Total de patrimonio</b>	<b>85,348,704</b>	<b>3,630,000</b>	<b>75,368,631</b>	<b>13,610,073</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>	<b>176,983,777</b>	<b>5,518,638</b>	<b>158,578,131</b>	<b>23,924,284</b>

**Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada**  
**Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas**  
**Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2015**  
*(Cifras en Balboas)*

	Consolidado	Eliminaciones		Compañía Azucarera		Central de Granos de
		Dr.	Cr.	La Estrella, S. A. y Afiliada	Coclé, S. A. y Subsidiarias	
<b>Ingresos y costo:</b>						
Ventas, netas	31,992,907	-	-	15,957,587		16,035,320
Costo de ventas	(27,473,755)	-	-	(13,686,748)		(13,787,007)
Ganancia bruta	4,519,152	-	-	2,270,839		2,248,313
<b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>						
Otros ingresos	801,811	-	-	99,117		702,694
Gastos generales y administrativos	(2,354,943)	-	-	(1,795,909)		(559,034)
Gastos de ventas	(1,856,943)	-	-	(1,091,968)		(764,975)
Total de otros ingresos y gastos operativos	(3,410,075)	-	-	(2,788,760)		(621,315)
<b>(Pérdida) ganancia en operaciones</b>	<b>1,109,077</b>	-	-	<b>(517,921)</b>		<b>1,626,998</b>
<b>Otros egresos - Gastos financieros</b>	<b>(673,889)</b>	-	-	<b>(392,762)</b>		<b>(281,127)</b>
<b>(Pérdida) ganancia neta</b>	<b>435,188</b>	-	-	<b>(910,683)</b>		<b>1,345,871</b>

*to*

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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2016  
(Cifras en Balboas)**

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

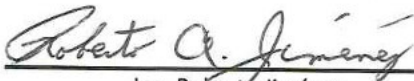
**Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio  
Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2015  
(Cifras en Balboas)**

	Consolidado	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada	Central de Granos de Coclé, S. A. y Subsidiarias
		Dr.	Cr.		
<b>Acciones de capital:</b>					
Saldo al inicio y al final del año	24,550,000 b)	3,630,000	-	24,550,000	3,630,000
<b>Valor pagado por las acciones en tesorería:</b>					
Saldo al inicio y al final del año	(3,600,000)	-	-	(3,600,000)	-
<b>Ganancias retenidas:</b>					
Saldo al inicio del año	61,528,950	-	-	52,768,190	8,760,760
(Pérdida) ganancia neta	435,188	-	-	(910,683)	1,345,871
Saldo al final del año	61,964,138	-	-	51,857,507	10,106,631
<b>Superávit por revaluación:</b>					
Saldo al inicio y al final del año	2,813,000	-	-	2,813,000	-
<b>Impuesto complementario:</b>					
Saldo al inicio y al final del año	(333,779)	-	-	(251,876)	(81,903)
Pagos	(44,655)			-	(44,655)
Saldo al final del año	(378,434)			(251,876)	(126,558)
<b>Total de patrimonio</b>	<b>85,348,704</b>	<b>3,630,000</b>	<b>-</b>	<b>75,368,631</b>	<b>13,610,073</b>

to

#### IV DIVULGACIÓN

En cumplimiento con el acuerdo No. 18-00 del 11 de octubre de 2000, indicamos que el medio de divulgación por el cual Grupo Calesa, S. A. divulgará el Informe de Actualización Trimestral (IN-T) al 30 de noviembre de 2016 es la página de internet de La Bolsa de Valores de Panamá: [www.panabolsa.com](http://www.panabolsa.com). Dicho informe será publicado en esta página de internet luego de al menos tres (3) días laborables, después de entregado dicho informe a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá.

  
Ing. Roberto Jiménez  
Director Presidente y Representante Legal

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

  
Lic. Yessenia E. Pinzón C.  
Gerente de Contabilidad



V CERTIFICACION DEL FIDUCIARIO



**BGT**

BG Trust,  
Inc.

**CERTIFICACIÓN DEL FIDUCIARIO  
COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.  
BONOS CORPORATIVOS HASTA US\$60,000,000.00**

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 Sesenta Millones de Dólares (US\$60,000,000.00) emitidos en forma nominativa y registrada, sin cupones, en dos Series, Serie A por Cincuenta Millones de Dólares (US\$50,000,000.00) y Serie B por Diez Millones de Dólares (US\$10,000,000.00) autorizada mediante Resolución SMV. No.126-16 del 09 de marzo de 2016, y que garantiza también una Línea de Adelantos por la suma de hasta Veinte Millones de Dólares (US\$20,000,000.00) que mantiene el Emisor con ciertos bancos locales, por este medio CERTIFICA que al 30 de Noviembre 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\$74,500,000.00** sobre un total de 180 fincas propiedad del Fideicomitente y empresas del Grupo Calesa (Garantes Hipotecarios), las cuales tienen un valor de mercado de **US\$153,486,345.00**, según avalúos de Panamericana de Avalúos del 11 de octubre de 2013, y según se detallan dichas fincas en la Escritura Pública No.13.601 de 25 de abril de 2016, inscrita en el Registro Público el 01 de junio de 2016 bajo la entrada 187986/2016, de la Sección de Hipotecas del Registro Público.
- b) Hipoteca de Bien Mueble a favor del Fiduciario por la suma de hasta **US\$25,000,000.00** 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., con un valor neto en libros de aproximadamente **US\$25,719,237.00**, según los mismos se detallan en la Escritura Pública No. 17,431 de 1 de junio de 2016, inscrita en el Registro Público el 03 de junio de 2016 bajo la entrada 248069/2016, Sección de Bienes Muebles del Registro Público.
- c) Cesión de las indemnizaciones provenientes de las pólizas de seguro sobre los bienes hipotecados, las cuales deberán cubrir en todo momento un mínimo del ochenta por ciento (80%) del valor de las mejoras de dichas propiedades.
- d) Cuenta Corriente en Banco General, S.A. con saldo de **US\$1,000.00**.

El Prospecto Informativo de la emisión no establece una relación de cobertura requerida. La relación que resulta de dividir el valor de los bienes dados en garantía entre el saldo de las obligaciones garantizadas es de 2.31 x.

La presente certificación ha sido emitida en la ciudad de Panamá, República de Panamá, el día 21 de diciembre de 2016.

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

  
Angela Escudero  
Firma Autorizada

  
Michelle Núñez  
Firma Autorizada