



NOTARIA SEGUNDA DEL CIRCUITO DE COCLE

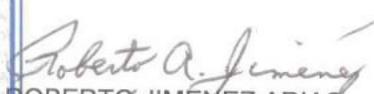
DECLARACIÓN NOTARIAL JURADA

En la ciudad de Panamá, Capital de la República y Cabecera del Circuito Notarial del mismo nombre a los siete (7) días del mes de agosto del año dos mil diecisiete (2017), ante mí, **Yamileyka Rodríguez González Notaria Pública Segunda del Circuito de Coclé**, portadora de cédula de identidad personal número dos-ciento sesenta-trescientos cuarenta y siete (2-160-347), y ante los testigos instrumentales señores **BETSY JANETH ORTEGA VASQUEZ**, mujer, panameña, soltera en la vigencia actual, mayor de edad con cédula de identidad personal número dos-ciento tres-mil novecientos setenta y seis, (2-103~1976), y **MIGUEL ANGEL MORON ESCUDERO**, varón, panameño, soltero en la vigencia actual, mayor de edad, con cédula de identidad personal número dos- setecientos treinta y tres-cuarenta y seis (2-733-46), ambos con domicilio en esta ciudad personas a quienes conozco y son hábiles para testificar.-----

-----Comparecieron personalmente las siguientes personas: **ROBERTO ALONSO JIMENEZ ARIAS**, varón panameño, mayor de edad, con cédula de identidad personal número ocho-doscientos cincuenta y dos- ciento cincuenta y cinco (8-252-155), quien otorga y suscribe esta declaración jurada en su condición de Presidente y Representante Legal de la sociedad **COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.**, sociedad anónima inscrita a Ficha dos mil cuatro (2004), Rollo setenta y uno (71), Imagen tres (3) de la Sección Mercantil del Registro Público ( en adelante " **LA SOCIEDAD** "); **ALBERTO ALEMAN ZUBIETA**, varón, panameño, mayor de edad, con cédula de identidad personal número ocho-cuatrocientos siete-ochocientos treinta y cuatro(8-407-834), quien otorga y suscribe esta declaración jurada en su condición de Tesorero de LA SOCIEDAD; **JAIME RIVERA SCHWARZ**, varón, guatemalteco, mayor de edad, con cédula de identidad personal número E-ocho-ciento treinta mil doscientos sesenta y siete (E-8-130267), quien otorga y suscribe esta declaración jurada en su condición de Vice Presidente Ejecutivo y Gerente General de LA SOCIEDAD y **CARLOS ZAPATA MARTINS**, varón, peruano, con cédula de identidad personal número E-ocho-noventa y nueve mil novecientos cincuenta y dos (E-8-99952), quien otorga y suscribe esta declaración jurada en su condición de Vicepresidente de Administración y Finanzas de **LA SOCIEDAD**, todos con domicilio en Avenida Ricardo J. Alfaro, La Locería, Apartado 0823-05819, Panamá 7, República de Panamá, Distrito de Panamá, Provincia de Panamá, a fin de dar cumplimiento a las disposiciones contenidas en el Acuerdo número ocho-dos mil (8-2000) de veintidós (22) de mayo de dos mil (2000), debidamente modificado por el Acuerdo siete -cero dos (7-02) del catorce (14) de octubre del dos mil dos (2002), ambos de la de la Superintendencia de Mercado de Valores de la República de Panamá, por este medio dejan constancia bajo gravedad de juramento, de lo siguiente:-----

- a.-Que cada uno de los firmantes hemos revisado el Estado Financiero Anual correspondiente, de LA SOCIEDAD;-----
- b.-Que a nuestro juicio, los Estados Financieros de LA SOCIEDAD, no contienen informaciones o declaraciones falsas sobre hechos de importancia, ni omiten información sobre hechos importancia que deban ser divulgados en

virtud del Decreto Ley uno (1) de mil novecientos noventa y nueve (1999) y sus reglamentos, o que deban ser divulgados para que las declaraciones hechas en dicho informe no sean tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en las que fueron hechas.-----c.-Que a nuestro juicio, los Estados Financieros Anuales de LA SOCIEDAD, así como cualquier otra información financiera incluida en los mismos, representan razonablemente en todos sus aspectos la condición financiera y los resultados de las operaciones de LA SOCIEDAD, para el periodo correspondiente a del primero (1º) de junio de dos mil dieciséis (2016) a treinta uno (31) de mayo de dos mil diecisiete (2017).-----d.-Que los firmantes;-----d.1 Somos responsables del establecimiento y mantenimiento de controles internos en la empresa;-----d.2 Hemos diseñado los mecanismos de control interno que garanticen que la información de importancia sobre LA SOCIEDAD y sus subsidiarias consolidadas, sean hechas de su conocimiento, particularmente durante el período en el que los reportes han sido preparados.-d.3 Hemos evaluado la efectividad de los controles internos del emisor dentro de los noventa (90) días previos a la emisión de los Estados Financieros.-----d.4 Hemos presentado en los Estados Financieros nuestras conclusiones sobre la efectividad de los controles internos de LA SOCIEDAD, con base en las evaluaciones efectuadas a esa fecha.-----e.-Que cada uno de los firmantes han revelado a los auditores de LA SOCIEDAD, y al comité de auditoría (o a quien cumpla funciones equivalentes) lo siguiente:-----e.1 Todas las deficiencias significativas que surjan en el marco del diseño y operación de los controles internos, que puedan afectar negativamente la capacidad de LA SOCIEDAD para registrar, procesar y reportar información financiera, así como cualquier debilidad existente en los controles internos.-----e.2 Cualquier fraude, de importancia o no, que involucre a la administración u otros empleados que ejerzan un rol significativo en la ejecución de los controles internos de LA SOCIEDAD.----F. Que cada uno de los firmantes hemos revelado a los auditores externos la existencia o no de cambios significativos en los controles internos de LA SOCIEDAD, o cualesquiera otros factores que puedan afectar en forma importante tales controles con posterioridad a la fecha de su evaluación, incluyendo la formulación de acciones correctivas con respecto a deficiencias o debilidades de importancia dentro de la empresa.-----Esta declaración se realiza para ser presentada ante la Superintendencia de Mercado de Valores de la República de Panamá.

  
ROBERTO JIMÉNEZ ARIAS

  
ALBERTO ALFMAN ZUBIETA

  
JAIME RIVERA

  
CARLOS ZAPATA MARTINS

  
BETSY JANETH ORTEGA VASQUEZ

  
MIGUEL ÁNGEL MORÓN ESCUDERO

LICDA. YAMILEYKA RODRIGUEZ GONZALEZ.  
NOTARIA PÚBLICA SEGUNDA DE COCLÉ.



## INFORME DE ACTUALIZACION ANUAL

# 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 11 de marzo de 1926 de la Notaría Pública Segunda del Circuito de Panamá, la cual se encuentra inscrita a Tomo 38, Folio 21, Asiento 5026 en la Sección de Personas Mercantil del Registro Público, actualizada a la ficha 2004, Rollo 71, Imagen 3 de la Sección de Micropelículas Mercantil del Registro Público. Desde su organización CALESA ha reformado en varias ocasiones disposiciones de su pacto social. Dichas reformas se encuentran debidamente registradas en el Registro Público.

### VALORES REGISTRADOS BONOS CORPORATIVOS

**SERIE A: US\$50,000,000.00 Emisión 12 de abril 2016**

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

#### Emisión

Ambas series en dominaciones de mil dólares (US\$ 1,000.00) y sus múltiplos, de esta emisión se encuentra en circulación al 31 de mayo de 2017 US\$50,000,000.00 de la serie A y US\$10,000,000.00 de la Serie B.

Emisor:

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

COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.

OFICINA PANAMA

Avenida Ricardo J. Alfaro

Apartado 8404, Panamá 7

República de Panamá

Teléfonos: (507) 236-1150 / 236-1711

Fax (507) 236-1079

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

OFICINA NATA

Vía Interamericana, Natá

Apartado 49, Aguadulce

República de Panamá

Teléfonos (507) 997-4321

Fax (4507) 997-3177

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

**INDICE**

A.	Historia y Desarrollo de CALESA.....	2
B.	Pacto Social y Estatutos de CALESA.....	2
C.	Descripción de la Industria:.....	3
D.	Litigios Legales:.....	3
E.	Descripción del Negocio y Evolución de la Industria:.....	4
1.	Orígenes.....	4
2.	Condiciones Naturales.....	4
3.	Fuente y Disponibilidad de Materias Primas.....	5
4.	Evolución de la Industria.....	5
5.	Entorno Regulatorio y Mercado del Emisor.....	6
F.	Estructura Organizativa:.....	7
G.	Propiedad, Planta y equipo.....	8
H.	Tecnología, Investigación y Desarrollo, Patentes y Licencias.....	9
II.	ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DE COMPAÑIA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. Y SUBSIDIARIA Y AFILIADA PARA LOS DOCE MESES TERMINADOS AL 31 DE MAYO 2017.....	10
A.	Liquidez.....	10
B.	Recurso de Capital.....	10
III.	ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS GRUPO CALESA.....	13
A.	Liquidez.....	13
B.	Recursos de Capital.....	14
C.	Resultados de las Operaciones.....	14
D.	Análisis de Perspectivas.....	15
	COMPAÑIA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. (CALESA).....	15
	CENTRAL DE GRANOS DE COCLÉ, S.A. (CEGRACO).....	15
	SEMILLAS DE COCLE, S. A. (SECOSA).....	15
	CAMARONERA DE COCLÉ, S. A. (CAMACO).....	15
	INDUSTRIAS DE NATA, S.A. (INASA).....	15
	GANADERA DE COCLÉ, S.A. (GANACO).....	15
	CENTRAL DE ABASTOS, S.A. (CASA).....	16
IV.	DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS ADMINISTRADORES, ASESORES EMPLEADOS DEL EMISOR.....	16
A.	Identidad.....	16
1.	Directores y Ejecutivos de Grupo Calesa.....	16
2.	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.....	22
3.	Central de Granos de Coclé, S.A., Semillas de Coclé, S. A. y Ganadera de Coclé, S. A.....	23
4.	Camaronera de Coclé, S.A.....	23
5.	Industrias de Natá S.A.....	24
6.	Central de Abastos, S.A.....	25
7.	Asesores Legales.....	25
8.	Auditores.....	25
9.	Asesores Financieros.....	25
B.	Compensación.....	26
C.	Prácticas de la Directiva.....	26
D.	Empleados.....	26
E.	Propiedad de Acciones.....	27
V.	ACCIONISTAS PRINCIPALES.....	27
VI.	TRATAMIENTO FISCAL.....	27
VII.	GOBIERNO CORPORATIVO.....	28
VIII.	DIVULGACIÓN.....	32
IX.	ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS AL CIERRE FISCAL 31 DE MAYO DE 2017.....	33

## I. INFORMACION DEL EMISOR Y LA INDUSTRIA AZUCARERA

### A. Historia y Desarrollo de CALESA

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. es una 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 11 de marzo de 1926 de la Notaría Pública Segunda del Circuito de Panamá, la cual se encuentra inscrita en tomo 38, Folio 21, Asiento 5026 en la Sección de Personas Mercantil del Registro Público, actualizada a la ficha 2004, Rollo 71, Imagen 3 de la Sección de Micropelículas Mercantil del Registro Público. Desde su organización CALESA ha reformado en varias ocasiones disposiciones de su pacto social. Dichas reformas se encuentran debidamente registradas en el Registro Público. CALESA es una empresa pública registrada en la Comisión Nacional de Valores de Panamá, S.A.

A la fecha CALESA es propietaria de las acciones emitidas y en circulación de las siguientes subsidiarias: Agrícola de Río Grande, S.A., Roadvale International, Inc., y Transportes y Servicios Agrícolas, S.A. con las cuales combina y consolida sus estados financieros, CALESA es igualmente propietaria de las acciones emitidas de Central de Granos de Coclé, S.A., dedicada al procesamiento y comercialización de arroz, Restan, S.A., y Agropecuaria Chorrillo, S.A., las cuales se presentan como Inversiones en sus estados financieros.

### B. Pacto Social y Estatutos de CALESA

Las decisiones y resoluciones de la Junta Directiva se adoptarán mediante el voto favorable de cuatro (4) de cinco (5) directores de la sociedad. Los Directores serán elegidos por la Junta General de Accionistas por el sistema de voto acumulativo por un período de un (1) año, es decir, cada accionista tendrá derecho a emitir un número de votos igual al número de acciones que le correspondan, multiplicado por el número de Directores por elegir. No es necesario ser accionista para ser Director, ni por ende poseer un determinado número de acciones. Los Directores a su vez tienen un suplente personal que será de su libre escogencia. La Junta Directiva elegirá de su seno los Dignatarios de la sociedad. Los Directores podrán votar a favor de contratar los servicios o realizar transacciones con cualquiera sociedad en la cual tengan intereses o participación. No existe limitación para el retiro de Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores por razones de edad, sin embargo, la Junta de Accionistas podrá remover de sus cargos a los Directores y Suplentes si así lo estima necesario con justificada razón o no. La Junta General de Accionistas determinará los emolumentos o remuneraciones que recibirán de manera fija o eventual los miembros de la Junta Directiva. Esta última no podrá autorizarse a sí misma el pago de emolumentos o compensaciones, sin embargo, está facultada para determinar el pago de emolumentos o compensaciones a empleados subalternos del EMISOR.

El capital accionario de la empresa está compuesto por 2,500,000 acciones comunes con un valor nominal de US\$10.00 c/u las acciones comunes devengan dividendos de acuerdo al monto y fecha sujeto a ser determinado por la Junta Directiva del EMISOR o la Junta General de Accionistas. Los Tenedores de las acciones comunes tendrán derecho a voz y un (1) voto por cada acción que posean. En este sentido los tenedores de acciones comunes tendrán derecho a un voto por cada acción que esté registrada a su nombre. Toda reforma al Pacto Social del EMISOR, incluyendo el aumento del capital social deberá ser aprobada por la Junta General de Accionistas.

Cada año habrá reunión general de accionistas, la cual se verificará en la fecha y lugar que determinen los Estatutos de la Junta Directiva. Sin embargo, se podrán convocar a reuniones extraordinarias siempre que lo estime conveniente la Junta Directiva o el Presidente de la Sociedad, o cuando así lo soliciten accionistas que representen por lo menos una vigésima parte del capital social.

Cualquier fusión o adquisición con otras sociedades debe ser aprobada por la Junta General de Accionistas. No obstante, los accionistas y la Sociedad tendrán derecho preferente a comprar las acciones de la sociedad que otro accionista desee traspasar. Todo traspaso de acciones deberá ser previamente aprobado por la Junta Directiva para que sea válido. Si los accionistas rehusasen la compra de las acciones, la Junta Directiva podrá adquirir para la sociedad las que se ofrezcan en venta. Podrá adquirir igualmente para la Sociedad, las acciones que se manden a vender en subasta pública por decreto judicial. Salvo lo anterior y cualquier otra limitación impuesta bajo las leyes panameñas o extranjeras, no se estipulan limitaciones en cuanto a derechos para ser propietarios de valores o ejercer derecho a voz y voto a los accionistas no residentes o extranjeros.

C. Descripción de la Industria:

En la actualidad operan en la República de Panamá cuatro ingenios azucareros, que son: el Ingenio Ofelina, propiedad de Cía. Azucarera La Estrella, el Ingenio Santa Rosa, propiedad de Azucarera Nacional, el Ingenio de Alanje, propiedad de Central Azucarera de Alanje y el Ingenio La Victoria, propiedad de Compañía Azucarera La Victoria. Sólo los dos primeros tienen instalaciones para el procesamiento de azúcar refinada y participan aproximadamente en partes iguales en la comercialización de ese producto en el mercado doméstico, por un monto anual para el 2017 de 1,008,000 quintales. El resto del mercado que se cifra aproximadamente en 2,800,000 quintales, está compuesto por la demanda de azúcar turbinada, azúcar crudo para exportación y azúcar blanco directo sector de mercado que está siendo atendido por los cuatro ingenios.

D. Litigios Legales:

Salvo los casos descritos a continuación, Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y empresas afiliadas no tienen a la fecha en ningún tribunal de la República de Panamá juicio o demanda pendiente de naturaleza administrativa, judicial, arbitral o de conciliación en proceso o que se vaya a presentar a la fecha de este documento, que de ser resuelto en forma adversa pudiese tener una incidencia o impacto significativo en el negocio o condición financiera de EL EMISOR.

**Proceso – José Pablo Ramos**

CALESA mantiene una demanda interpuesta en el Juzgado Primero de Circuito Civil de Coclé por *José Pablo Ramos* por B/.150,000 en concepto de daños y perjuicios físicos de carácter permanente y daño moral, producto del accidente ocurrido al explotar el tanque de melaza, hecho ocurrido el 28 de marzo de 2010, en las instalaciones de CALESA, ubicadas en el Distrito de Natá, Provincia de Coclé. Esta demanda fue admitida mediante Auto N°769 del 7 de junio de 2014.

Los abogados indican que mediante Sentencia N°87 del 20 de diciembre de 2016 se resuelve declarar probada la excepción de prescripción de la acción promovida por CALESA.

**Proceso – Hernan Irisnel Macías**

CALESA mantiene una demanda interpuesta en la Dirección General de Trabajo en la Provincia de Coclé, por la suma de B/.24,018.56, más costas, gastos e intereses legales. Los abogados indican que se llegó a un arreglo con el demandante por B/.5,000, y el expediente fue archivado.

**Proceso – Damián Gómez Herrera**

CALESA mantiene una demanda interpuesta en la Dirección General de Trabajo en la Provincia de Coclé, por la suma de B/.150,000 más costas, gastos e intereses legales. Los abogados indican que el Ministerio de Trabajo dictó una resolución indicando que la demanda no cumplía con los requisitos de la ley, por lo que fue rechazada, y archivado el expediente.

### **Proceso – Humberto Antonio Pérez Chanis**

CALESA mantiene una demanda interpuesta en los tribunales de justicia en la Provincia de Coclé, por la suma de B/.9,713 por daños ocasionados a los bienes y cultivo del demandante por una quema ocurrida en sus terrenos provenientes de una quema accidental de un cañaveral de la Compañía. Los abogados indican que se llegó a un arreglo con el demandante por B/.2,500, y el expediente fue archivado.

### **Contingencia Fiscal**

En agosto de 2015, la Dirección General de Ingresos del Ministerio de Economía y Finanzas (en adelante "DGI"), realizó una auditoría para los años terminados el 31 de mayo de 2012, 2013 y 2014 a CALESA. El resultado de dicha auditoría fue comunicado por la DGI mediante resoluciones sobre las cuales se presenta el siguiente resumen:

- La DGI sustenta que CALESA ha dejado de aportar impuestos al Tesoro Nacional en concepto de impuesto de remesas al exterior e ITBMS retenidos por un valor total de B/.299,179 sobre una transacción con una compañía radicada en el extranjero. A pesar que durante la auditoría de la DGI se aportó toda la documentación y CALESA sustenta que sólo B/.113,992 sería el monto aproximado del alcance de impuesto a pagar, la DGI incluyó en su resolución montos que no son pagos en concepto de asesorías técnicas pagados a la compañía que radica en el extranjero. Con base a lo anterior, se procedió a provisionar en libros la suma estimada de B/.113,992 al 31 de mayo de 2016.

CALESA presentó recurso de reconsideración con apelación el 23 de octubre de 2015 y a la fecha está a la espera de la resolución final, cuya expectativa es que sea favorable para CALESA.

Adicionalmente, la DGI emitió resolución argumentando que CALESA ha dejado de pagar impuesto sobre la renta por valor de B/.333,629 e impuesto complementario por B/.98,464, incluyendo recargos, debido a la interpretación por parte de la DGI sobre el beneficio por reinversión de ganancias aplicadas en los años auditados; toda vez que considera que el beneficio de reinversión no se aplicó de acuerdo a la regulación fiscal.

Consecuentemente, CALESA presentó recurso de reconsideración con apelación en subsidio el 23 de octubre de 2015, y se está a la espera de una resolución final favorable a CALESA. Debido a lo anterior, CALESA no ha provisionado bajo este concepto ningún monto, por considerar que existen los sustentos suficientes para no pagar estos impuestos.

## **E. Descripción del Negocio y Evolución de la Industria:**

### **1. Orígenes**

La producción de azúcar en Panamá se remonta a los principios del siglo XVI en el Valle de Santa María La Antigua del Darién, cuando se plantaron las primeras semillas. Se sabe que posteriormente se introdujo esta planta en lo que hoy se llama la Provincia de Coclé y a finales del siglo XVII se establecen varios trapiches en dicha área.

En el año 1912, Don Rodolfo Chiari establece el Ingenio Ofelina en las tierras de la Hacienda La Estrella, en la Provincia de Coclé. Posteriormente en el año 1926 se incorpora ésta al régimen de Sociedad Anónima, constituyéndose en la Compañía Azucarera La Estrella, S.A.

### **2. Condiciones Naturales**

Las condiciones de suelo y clima en el arco del Golfo de Parita han permitido el desarrollo del cultivo de caña en esta región de las provincias centrales. En esta área están localizados los dos Ingenios más antiguos del país, el Ingenio Ofelina de propiedad del Emisor y el Ingenio

Santa Rosa, propiedad de Azucarera Nacional, al igual que uno de los Ingenios establecidos por el Gobierno militar de la década de los 1970, conocido como el Ingenio La Victoria, el cual fue privatizado a finales de la década de los 1990; el otro ingenio azucarero que opera en el territorio nacional es el Ingenio de Alanje, propiedad de Central Azucarero de Alanje, S.A. quien hasta años recientes fue propiedad estatal y está ubicado en Alanje, provincia de Chiriquí, área de suelos ricos y con niveles freáticos más altos, por ende no típicamente cañeros.

Los suelos arcillosos permiten que las operaciones de cosecha sólo se realicen en la época de verano, que va desde el mes de enero hasta típicamente finales de abril de cada año, lo que nos diferencia de otras regiones geográficas donde las condiciones ambientales permiten la operación en casi todo el año.

La industria de la caña es una actividad ecológicamente amigable, en cuanto que no existen desperdicios o subproductos que después de la manipulación adecuada, vayan a contaminar el medio ambiente. El bagazo de la caña, una vez extraído el jugo, es utilizado como biomasa para la generación de vapor y con ello de energía eléctrica que permite operar la maquinaria y demás requerimientos de sus edificaciones. Una vez filtrado los jugos, los dos regresan al campo como abonos orgánicos que vuelven a enriquecer los suelos.

Los ingenios azucareros por su ubicación y por su requerimiento laboral, son fuente de generación de empleos y desarrollo en la región donde se desenvuelven, lo que resulta aún más importante por estar ubicados en áreas rurales que no cuentan con otras alternativas.

### 3. Fuente y Disponibilidad de Materias Primas

El emisor deriva sus ingresos casi en su totalidad de la siembra y procesamiento de la caña de azúcar, la cual utiliza industrialmente para la fabricación de azúcar crudo, azúcar turbinado y azúcar refinada. La materia prima se constituye en la misma caña de azúcar, la cual en su mayoría es obtenida de la siembra en las fincas de propiedad de la empresa, afiliada y subsidiaria, lo que garantiza parcialmente la obtención de dicha materia prima. Parte de la caña es obtenida de terceros mediante el esquema de colonos los cuales se les brinda apoyo administrativo, logístico, técnico y económico por parte del Emisor, en la mayoría de los casos con garantía de la compra de su producción. Otros insumos requeridos durante el cultivo, como fertilizantes y otros, son adquiridos de suplidores locales y del exterior. Las compras de insumos son planificadas y ejecutadas de acuerdo a un calendario de requerimientos, el cual es basado en la experiencia del Emisor, normalmente no presenta mayores riesgos de escasez de los mismos.

### 4. Evolución de la Industria

Hasta los años cincuenta la industria tuvo un crecimiento paralelo al del mercado nacional, con exportaciones menores, principalmente hacia los Estados Unidos de América. En la década de los sesenta hubo un crecimiento importante en las ventas al mercado de los Estados Unidos, en especial con la distribución de la cuota de importación que antes tenía Cuba, entre los países productores que así fueron seleccionados para acceder preferencialmente ese mercado. Las exportaciones a los Estados Unidos continuaron aumentando en los setenta e incluso hubo una bonanza de precios en el mercado mundial en los primeros años de esa década. Fue en ese decenio cuando el Estado decide participar en el mercado e invierte sumas muy importantes en (i) el Ingenio La Victoria, ubicado en la Raya de Santa María, (ii) el Ingenio de Alanje, ubicado en la Provincia de Chiriquí (iii) el Ingenio Felipillo ubicado en la provincia de Panamá y (iv) el Ingenio de Las Cabras en Océ. En la década pasada el Ingenio de Las Cabras fue privatizado y continuó operando en pequeña escala para la fabricación alcohólica y el Ingenio de Felipillo cerró sus operaciones y su maquinaria fue vendida hacia el extranjero.

El dinamismo que había tenido la cuota americana disminuyó en los años ochenta y los precios del mercado mundial llegaron a niveles históricos muy bajos. En 1988 y 1989 incluso se le suspendió la cuota a Panamá en el mercado norteamericano producto de las sanciones económicas impuestos por el gobierno de los Estados Unidos.

En la década de los noventa, ante el resurgimiento de la economía local con el restablecimiento de la democracia, se fue ganando mayor confianza y cónsono con ello se empezaron a hacer inversiones que propiciaron una modernización del sector. Igualmente, hacia mediados de esa década se dio un aumento en otorgamiento de la cuota americana a Panamá, llegando en 1996 ser hasta de 62,000 toneladas vs 30,578 toneladas hoy en día – actualmente a partir de la aplicación del Tratado de Promoción Comercial (TPC), Panamá tiene una cuota adicional de 7,000 toneladas. A finales de la década de los noventa, el Estado, como parte de su nueva política económica, procedió a la privatización de los ingenios azucareros estatales, generando grandes pérdidas en sus ventas, ya que los precios de venta fueron considerablemente más bajos que los valores invertidos en dichas instalaciones. Para la década del 2000 el crecimiento ha sido sostenido, fluctuando entre un 1.8% y un 3.5% año. CALESA estima que la industria azucarera nacional produce en la actualidad aproximadamente 170,000 toneladas de azúcar, de las cuales un 75% lo destina el mercado nacional y la diferencia al mercado de exportación, principalmente a los Estados Unidos.

Entre las exportaciones de azúcar que realiza la República de Panamá, aproximadamente 30,578 toneladas están destinadas al mercado preferencial de cuotas de los Estados Unidos de Norteamérica, las cuales se dividen en partes iguales entre los cuatro ingenios azucareros que operan localmente. Este sistema de cuotas tiene entre sus principales defensores tanto a la propia industria azucarera doméstica americana, como a la industria del sector del maíz, pues de caer el precio de referencia doméstico del azúcar, desaparecería la competitividad tanto de los ingenios americanos como de la industria de los jarabes de fructosa de maíz. El establecimiento del sistema de cuotas es un régimen que se revisa periódicamente bajo el marco de una ley federal conocida como el "Farm Bill" la cual ha sido extendida nuevamente para el período 2014-2015, mecanismo este reconocido por la OMC.

##### 5. Entorno Regulatorio y Mercado del Emisor.

El Emisor se acogió en 1989 al régimen de incentivos para el fomento y desarrollo de la industria nacional y de las exportaciones, previsto en la Ley N. 03 del 20 de marzo de 1986, la cual fue posteriormente derogada, pero se reconoció la vigencia de los derechos adquiridos mediante tales registros industriales, hasta su vencimiento el 1 de octubre de 2002. El beneficio de este régimen de incentivos fue extendido hasta el 31 de diciembre de 2015, mediante Resolución Núm., 4 de 04 de febrero de 2010 y posteriormente hasta el 31 de diciembre de 2016. El mayo 2017, fue publicada la Ley No. 25 de 2017 por el cual se modifica la ley 76 de 2009, que dicta medidas para el fomento y desarrollo de la industria, y dicta otras disposiciones, de conformidad con los derechos emanados de dicha legislación y habida cuenta de que CALESA destina su producción parcialmente a la exportación, CALESA goza de los siguientes beneficios fiscales, en relación directa y proporcional a la producción que efectivamente destine a la exportación: (i) Un 3% como impuesto de importación de las materias primas, maquinarias, equipos y repuestos, envases y empaques y demás insumos que entren en la composición o el proceso de elaboración de sus productos.

La finca la Estrella, el Ingenio Ofelina y las oficinas agroindustriales del Emisor se encuentran ubicados en el distrito de Natá, provincia de Coclé. Las oficinas corporativas del Emisor están localizadas en la Avenida Ricardo J. Alfaro en la ciudad de Panamá. La dirección postal de la sociedad es Apartado 9404, zona 7. El número de las oficinas corporativas es el 236-7011 y el número de fax es 236-1079.

El emisor se dedica a la siembra y procesamiento de caña de azúcar, la cual utiliza industrialmente para la fabricación de azúcar crudo, azúcar morena y azúcar blanca, las cuales procesa y comercializa en el mercado doméstico en envases de 1, 2, 5, 100 y 2,000lbs con exportaciones exclusivamente de azúcar cruda a granel al mercado extranjero y principalmente al mercado de los Estados Unidos de Norteamérica.

Para tal fin, la empresa cuenta con más de 5,5000 hectáreas de cultivos de caña de azúcar con una capacidad instalada que permite procesar aproximadamente 6,000 toneladas de caña por día y la cual trabaja a la capacidad durante períodos de zafra. El emisor igualmente propicia el colonato de caña de terceros, principalmente compuesto por pequeño y medianos agricultores que dan uso a sus tierras, en la mayoría de los casos con la garantía de compra de sus producciones agrícolas y con el apoyo administrativo, logístico, técnico y económico de CALESA. La marca de los productos del Emisor, tal y como ha sido conocida y comercializada desde 1926 está distribuida bajo el nombre de LA ESTRELLA, derivando su nombre de la Hacienda donde se lleva a cabo la mayoría de las actividades agrícolas del emisor, y se identifican por la imagen de una Estrella Azul.

A través de muchos años, con su participación del mercado nacional, el Emisor ha generado conocimiento de las redes de distribución, las cuales atiende parcialmente por sí mismo y en parte a través de mayoristas, decisión que se fundamenta en un mejor control de sus gastos de ventas y de las particularidades del propio mercado. El emisor igualmente aprovecha como fortaleza que una empresa subsidiaria, Central de Granos de Coclé, S.A. (CEGRACO), tenga la mayor participación individual del mercado nacional de procesamiento y distribución de arroz bajo las marcas Premier y Del Oro, pues estos tipos de productos, ambos de consumo diario y masivo, se combinan muy bien para efectos de su mercadeo y ventas. Con la excepción del Grupo Industrias Lácteas, Cervecería Nacional y FEMSA, ningún otro cliente representa individualmente más del 10% de las ventas del Emisor.

F. Estructura Organizativa:

Compañía Azucarera La Estrella, S.A., es una Sociedad Anónima que forma parte de un Grupo Empresarial conocido comercialmente como GRUPO CALESA. Dicho Grupo en septiembre de 2010-2011 concluyó un proceso de reconstrucción accionaria producto de lo cual, se construyó como Grupo CALESA, S.A. compuesto por Cía. Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA), Central de Granos de Coclé, S.A. (CEGRACO), Industrias de Natá, S.A. (INASA), Camaronera de Coclé, S.A. (CAMACO), Semillas de Coclé, S.A. (SECOSA), Cía. Ganadera de Coclé, S.A. (GANACO), Central de Abastos, S.A. (CASA), Garchi Holding Corp y Altrix de Panamá, S. A.

Grupo CALESA es el conglomerado agroindustrial más importante del país. Las operaciones de Grupo CALESA incluyen (i) producción de azúcar cruda, morena y blanca para el mercado local y de exportación, (ii) siembra procesamiento y comercialización de arroz especial y de primera, (iii) fabricación de alimentos para consumo animal (iv) distribución y comercialización de equipos e insumos agropecuarios y (v). procesamiento y venta de camarón.

Grupo Calesa es propietario de más de 16,855 hectáreas de terreno en las Provincias Panamá, Coclé, y Herrera utilizadas para las explotaciones agroindustriales arriba mencionadas.

G. Propiedad, Planta y equipo

A continuación, se presenta el cuadro de propiedad planta y equipos del emisor al 31 de mayo 2017:

	Mayo.2017			
	Al inicio del año	Adiciones	Transferencias y Disposiciones	Al final del año
<b>Costo:</b>				
Terrenos	4,929,444	-	-	4,929,444
Edificios y mejoras	6,207,692	297,510	-	6,505,202
Maquinaria, equipo rodante y otros	90,026,656	2,763,646	6,437,729	86,352,573
Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia	2,824,515	138,200	-	2,962,715
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	55,382,407	2,184,099	-	57,566,506
Caballos de trabajo	38,605	-	-	38,605
Construcción en proceso	2,815,089	3,536,717	2,323,647	4,028,159
	<u>162,224,408</u>	<u>8,920,172</u>	<u>8,761,376</u>	<u>162,383,204</u>
<b>Depreciación y amortización acumulada:</b>				
Edificios y mejoras	4,517,198	90,734	-	4,607,932
Maquinaria, equipo rodante y otros	59,678,912	3,249,955	5,408,807	57,520,060
Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia	2,597,036	117,390	-	2,714,426
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	47,303,517	2,376,421	-	49,679,938
Caballos de trabajo	37,014	1,076	-	38,090
	<u>114,133,677</u>	<u>5,835,576</u>	<u>5,408,807</u>	<u>114,560,446</u>
<b>Costo neto</b>	<u>48,090,731</u>	<u>3,084,596</u>	<u>3,352,569</u>	<u>47,822,758</u>
<b>Revaluación:</b>				
Terreno	2,813,000	-	-	2,813,000
<b>Costo neto revaluado</b>	<u>50,903,731</u>	<u>3,084,596</u>	<u>3,352,569</u>	<u>50,635,758</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>

Los activos del emisor y sus subsidiarias se encuentran en las instalaciones de la empresa, ubicadas en su mayoría en Natá vía interamericana, Provincia de Coclé, en las provincias de Panamá y Herrera. Al 31 de mayo 2017 estos activos tenían un valor neto de B/.50.64MM. Los mismos se componen principalmente por terrenos (B/. 7.74MM); edificios (B/. 1.90MM); maquinaria, equipo rodante, taller y herramientas (B/. 28.83MM); muebles de oficina (B/. 248M); carreteras, puentes, drenajes, muros y otros (B/. 7.89 MM) y construcciones en proceso (B/.4.02MM).

Los terrenos corresponden a un número plural de fincas con un área total de 10,106 hectáreas, propiedad de CALESA, 1,353 hectáreas propiedad de subsidiarias Agrícola Río Grande, S.A., y 259 hectáreas propiedad de Roadvale International Inc., ubicadas en los distritos de Natá y Aguadulce, Provincia de Coclé, Santa María Provincia de Herrera; Las Tablas, Provincia de Los Santos y en la provincia de Panamá. Del total de hectáreas mencionadas, 10,106 hectáreas propiedad de CALESA y 1,353 hectáreas de Agrícola Río Grande, S. A. y 259 hectáreas de Roadvale International Inc., incluyendo mejoras sobre las mismas, se encuentran gravadas con primera hipoteca, constituidas bajo un fideicomiso de garantías, como colateral para garantizar emisión de bonos y línea de adelantos actual.

Los activos principales del emisor se encuentran ubicados en las fincas y en el ingenio ubicado en Natá, provincia de Coclé. El Emisor cuenta con una capacidad instalada de molienda diaria de 6,000 toneladas de caña, refinería de azúcar y alambique para la producción de alcohol.

#### H. Tecnología, Investigación y Desarrollo, Patentes y Licencias

La tecnología y capacidad productiva a implementar por el Emisor es comparable a la tecnología utilizada en países desarrollados como los Estados Unidos de América y Brasil. Esta tecnología permite ofrecer productos de la misma alta calidad al mercado nacional y extranjero, que cumplen con todas las normas especializadas tanto locales como internacionales para este tipo de industria.

El Emisor está en contacto con importantes centros de investigación regionales y extra-regionales, tanto para la adecuación de su banco genético de semillas de caña (p.ej. West Indies Central Sugar cane Breeding Station, Centro de Investigación de la Caña de Azúcar de Colombia – CENICAÑA, CTC de Brasil, CP de Florida, etc.), como para mantenerse actualizados con todos los avances de la industria azucarera, para lo cual invierte con regularidad para que sus técnicos y ejecutivos viajen a los congresos internacionales especializados en esta materia. CALESA ha hecho importantes inversiones en sus sistemas y equipos de control de calidad, las cuales permiten un monitoreo permanente y completamente automatizado y en línea de todo su proceso productivo, tanto en la parte operativa como la financiera.

CALESA le fue otorgada una licencia industrial, bajo registro número 386 del 14 de julio 1972, según resolución número 13 del Ministerio de Comercio e Industria, Departamento de Comercio Interior. Dicha licencia le permite a CALESA, mediante autorización expresa, ejecutar actividades que se relacionen a la producción de azúcar y alcoholes ventas de los mismos al por mayor. El registro industrial de la empresa venció el 7 de octubre de 2002 y fue renovada y extendida hasta el 31 de diciembre de 2016.

Con excepción de lo anterior, CALESA, o la actividad a la cual se dedica no está sujeta o de alguna forma depende del requerimiento de otras patentes o licencias.

El emisor cuenta con todas las patentes y licencias necesarias para ejercer la actividad agroindustrial.

## II. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DE COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. Y SUBSIDIARIA Y AFILIADA PARA LOS DOCE MESES TERMINADOS AL 31 DE MAYO 2017.

El siguiente análisis está basado en el desempeño de la empresa mostrado en los estados financieros combinados auditados de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA), subsidiarias y afiliadas para los doce meses terminados al 31 de mayo de 2017. Algunas cifras de los estados financieros combinados auditados del periodo terminado el 31 de mayo de 2016 fueron reclasificadas para efectos comparativos con los estados financieros auditados combinados al 31 de mayo de 2017.

### A. Liquidez

Al 31 de mayo de 2017, Compañía Azucarera la Estrella, S.A. subsidiarias y afiliadas, presentó un disminución en su relación corriente de 1.72, comparando los 4.07 al 31 de mayo de 2016 y los 2.35 al 31 de mayo de 2017, producto de:

- Disminución en los activos corrientes en B/.5.09MM, debido a que en el periodo 2017 disminuyó el inventario de producto terminado por B/.4.08MM debido a la venta de azúcar crudo exportación. Para el periodo 2017 aumentó la provisión para el inventario de lenta rotación por B/. 1.02MM, lo que disminuyó el valor del inventario de materiales y suministros.
- Aumento en los pasivos corrientes de B/.6.14MM al 31 de mayo de 2017, principalmente por el uso de B/.4.5MM de la línea sindicada, las cuentas por pagar por B/. 1.17MM debido a actividades de mantenimiento.

### B. Recurso de Capital

El nivel de endeudamiento (Pasivo/Patrimonio) pasó de 1.12 al 31 de mayo 2016, a 1.29 al 31 de mayo 2017, principalmente por una disminución de B/.7.1MM en el patrimonio, que varió de B/. 74.79MM al 31 de mayo 2016 a B/. 67.69MM, al 31 de mayo 2017, producto de los resultados del periodo.

### C. Resultados de las Operaciones

Los ingresos presentan un aumento de B/. 0.61 MM, debido principalmente a la venta de exportación de azúcar crudo. El costo de venta excluyendo la depreciación incrementó en B/. 0.94 MM pasando de B/. 25.17MM al 31 de mayo de 2016 a B/.26.11MM al 31 de mayo de 2017, debido al aumento en el costo por quintal obtenido en la zafra 2016. Los gastos administrativos excluyendo la depreciación presentan un incremento de B/ 1.69 MM, principalmente por el incremento en los gastos de personal en B/.0.5 MM debido a la contratación de puestos vacantes, B/. Servicios B/.0.4 MM y B/. 0.35 MM de gastos por mantenimiento de las instalaciones. Los otros gastos se incrementan en B/. 2.53 MM pasando B/. 1.64 MM al 31 de mayo 2016 a B/.4.17MM al 31 de mayo 2017, debido a B/. 1.95 MM en indemnizaciones y B/. 0.80 MM en provisiones de inventarios de lenta rotación.

### D. Análisis de Perspectivas

Compañía Azucarera La Estrella (CALESA)

Para el periodo actual, las siembras de caña comercial se cumplieron dentro de lo programado; las plantaciones de caña presentan un adecuado desarrollo tras la ejecución a tiempo y con calidad de las actividades de cultivo continuando con el paquete tecnológico que permitió un incremento en la producción de 20% para la zafra del 2017. El régimen de lluvias muestra un comportamiento cercano al promedio histórico con buena distribución de lluvias entre abril y junio que benefició el desarrollo del cultivo de caña. Se está trabajando en las mejoras en el sistema de la red de drenaje para atender

excesos de agua que regularmente pueden llegar en los meses de octubre y noviembre debido a una mayor precipitación. Adicionalmente, se ha iniciado el proceso de monitoreo del cultivo con Drones agrícolas con imágenes RGB y NIR lo cual permitirá identificación y solución de problemas dentro de los campos. Para la próxima zafra se espera aumentar los rendimientos azucareros en fábrica debido a inversiones que se están ejecutando para mejorar los procesos de producción y disminuir las mermas.

CALESA cuenta con las certificaciones del proceso de fabricación de azúcar industrial bajo las normas internacionales ISO 9001 e ISO 22000 vigentes, con las cuales nuestra marca tiene fortaleza en el servicio de nuestros clientes y en el cumplimiento de los requisitos del sistema de seguridad.

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

#### E. Resumen Financiero

A continuación, se incluye el Resumen Financiero de Compañía Azucarera La Estrella, S.A., Subsidiarias y Afiliadas, para el periodo de 12 meses terminados que se reporta y los anteriores requeridos.

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	ANUAL QUE REPORTA	ANUAL ANTERIOR	ANUAL ANTERIOR
	Mayo 2017	Mayo 2016	Mayo 2015
Ventas o ingresos Totales	35,727,661	35,116,858	32,945,252
Margen Operativo	5.99%	8.29%	8.23%
Costo de ventas	26,110,869	25,174,817	24,208,738
Gastos de Ventas	3,198,836	2,468,958	2,236,665
Gastos de administración	4,278,296	2,618,004	3,787,400
Otros gastos	4,169,872	1,615,601	-
Gastos de Intereses	773,426	776,760	923,917
Utilidad o (Pérdida) Neta	(7,108,274)	(1,483,184)	(2,051,268)
Acciones emitidas y en circulación	1,005,000	1,005,000	1,005,000
Utilidad o Pérdida por acción	(7.07)	(1.48)	(2.04)
Depreciación y Amortización	6,460,163	4,576,128	4,948,226
Otros Ingresos, netos	2,155,527	550,909	1,108,426

INFORME DE ACTUALIZACION ANUAL AL 31 MAYO 2017 – EMISOR CALESA

BALANCE GENERAL	ANUAL QUE REPORTA	ANUAL ANTERIOR	ANUAL ANTERIOR
	Mayo 2017	Mayo 2016	Mayo 2015
Activo Circulante	41,280,186	46,372,072	46,846,917
Activos Totales	154,676,825	158,752,409	163,406,010
Pasivo Circulante	17,553,424	11,407,301	49,268,327
Pasivos No Corrientes	69,435,545	72,548,978	37,858,369
Capital Pagado	24,550,000	24,550,000	24,550,000
Utilidad Retenidas	43,924,856	51,033,130	52,516,314
Patrimonio Total	67,687,856	74,796,130	76,279,314
<b>RAZONES FINANCIERAS</b>			
Deuda Total/Patrimonio	1.29	1.12	1.14
Capital de Trabajo	23,726,762	34,964,771	(2,421,410)
Razón Corriente	2.35	4.07	0.95
Utilidad Operativa/Gastos Financieros	2.77	3.75	2.93

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

PATRIMONIO	ANUAL QUE REPORTA	ANUAL ANTERIOR	ANUAL ANTERIOR
	Mayo 2017	Mayo 2016	Mayo 2015
Capital en acciones comunes	24,550,000	24,550,000	24,550,000
Valor pagado en acciones de Tesorería	(3,600,000)	(3,600,000)	(3,600,000)
Superávit por reevaluación	2,813,000	2,813,000	2,813,000
Utilidades retenidas	43,924,856	51,033,130	52,516,314
<b>Patrimonio Total</b>	<b>67,687,856</b>	<b>74,796,130</b>	<b>76,279,314</b>

GRUPO CALESA, S.A. concluyó en el período 2010-2011, un proceso de reestructuración accionaria, producto de lo cual, se constituye como la tenedora de todas las acciones de Compañía Azucarera La Estrella, S.A.

Producto del intercambio de acciones (SWAP), los accionistas de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. recibieron el equivalente de su capital accionario en acciones de GRUPO CALESA, S.A. Las emisiones de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA) no se vieron afectadas por la referida reestructuración accionaria ya que se mantienen todas las condiciones y garantías.

El valor pagado por las acciones en tesorería incluye B/. 1,636.560 pagado en exceso sobre el valor nominal de las acciones recompradas.

III. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS GRUPO CALESA

BALANCE GENERAL	ANUAL QUE REPORTA	ANUAL ANTERIOR	ANUAL ANTERIOR
	Mayo 2017	Mayo 2016	Mayo 2015
Activo Circulante	65,887,586	72,052,350	80,146,287
Activos Totales	164,099,761	152,660,157	170,230,958
Pasivo Circulante	28,312,433	19,632,100	54,220,623
Pasivos No Corrientes	55,682,874	58,770,917	23,935,309
Capital Pagado	54,886,446	54,886,446	54,886,446
Utilidad Retenidas	24,005,008	17,612,649	34,974,377
Patrimonio Total	80,104,454	74,257,140	92,075,026
<b>RAZONES FINANCIERAS</b>			
Deuda Total/Patrimonio	1.05	1.06	0.85
Capital de Trabajo	37,575,153	52,420,250	25,925,664
Razón Corriente	2.33	3.67	1.48
Utilidad Operativa/Gastos Financieros	1.32	1.94	2.04

PATRIMONIO	ANUAL QUE REPORTA	ANUAL ANTERIOR	ANUAL ANTERIOR
	Mayo 2017	Mayo 2016	Mayo 2015
Capital en acciones comunes	54,886,446	54,886,446	54,886,446
Valor pagado en acciones de Tesorería	(3,600,000)	(3,600,000)	(3,600,000)
Superávit por reevaluación	4,813,000	5,814,203	5,814,203
Utilidades retenidas	24,005,008	29,977,735	34,974,377
<b>Patrimonio Total</b>	<b>80,104,454</b>	<b>87,078,384</b>	<b>92,075,026</b>

Las cifras del período fiscal terminado al 31 de mayo de 2016 han sido restructuradas para un mejor análisis, producto de la consolidación Altrix – Camaco.

Este análisis incluye las operaciones consolidados 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) y 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. La empresa Altrix de Panamá, S. A. se encuentra consolidada en los estados financieros de CAMACO. Algunas cifras de los estados financieros consolidados auditados del periodo terminado el 31 de mayo de 2016 fueron reclasificadas para efectos comparativos con los estados financieros auditados consolidados al 31 de mayo de 2017.

A. Liquidez

La razón corriente de Grupo Calesa, S. A. presentó una disminución de 1.34 al comparar los 3.67 al 31 de mayo de 2016, y los 2.33 al 31 de mayo de 2017, debido principalmente a:

- Disminución de los activos corrientes de B/. 72.05MM al 31 de mayo 2016 a B/. 65.89MM al 31 de mayo 2017, producto de la disminución en inventarios de producto terminado por B/.7.50MM,

principalmente en azúcar por B/. 4.09MM, por la exportación de azúcar crudo efectuada durante el período mayo 2017, B/. 3.91MM en inventarios de camarón en proceso, debido al cierre de las operaciones de producción acuícola, baja en inventarios de combustibles, materiales y suministros por B/. 2.48MM, producto de provisión emitida para inventario de lenta rotación por B/. 2.03MM y aumento en cuentas por cobrar por B/. 3.32MM, B/. 0.882MM en Camaco por ventas generadas al final del mes, B/. 1.63MM en Calesa compuesto por B/. 1.105MM de ETESA, producto de la compensación e indemnización por servidumbre y clientes industriales por B/. 1.72MM.

- Aumento en pasivos corrientes de B/.19.63MM al 31 de mayo de 2016 a B/.28.31MM al 31 de mayo de 2017, debido al uso de la línea de crédito por B/. 4.5MM, aumento en cuentas por pagar proveedores por B/. 3.45MM, producto de reservas de gastos de mantenimientos, y saldo a proveedores por B/. 2.67MM.

#### B. Recursos de Capital

El nivel de endeudamiento (pasivo/patrimonio) aumento en 0.01 de 1.06 al 31 de mayo de 2016, a 1.05 al 31 de mayo de 2017, debido al aumento en los pasivos totales de B/. 77.72MM para el 31 de mayo de 2016 a B/. 83,99MM al 31 de mayo de 2017, el aumento corresponde principalmente a el uso de la línea de crédito por B/. 4.5MM, aumento en cuentas por pagar proveedores por B/. 3.45MM, producto de reservas de gastos de mantenimientos, y saldo a proveedores por B/. 2.67MM, impuesto diferido emitido por la revaluación de la propiedad de inversión por B/. 2.32MM y provisión de indemnizaciones por el monto de B/. 2.84MM.

#### C. Resultados de las Operaciones

Las ventas del Grupo aumentaron en B/. 2.85 MM con respecto al período anterior, de B/.105.22MM para los doce (12) meses terminados al 31May2016 a B/.108.07MM a los doce (12) meses terminados al 31May2017. Esto se da principalmente por la exportación de crudo en azúcar B/. 0.6 MM y el incremento en las ventas de camarones en B/.2.3 MM debido a mayores libras vendidas. El costo de venta varió en proporción al incremento de ventas.

Los gastos administrativos presentan un aumento de B/.2.22MM, pasando de B/.7.12MM al 31 de mayo 2016 a B/. 9.33MM a mayo 2017, el aumento se debió principalmente por B/. 0.57MM en gastos de personal por vacantes que fueron cubiertas, B/. 0.7 MM por mejoras a infraestructuras y B/. 0.4MM por contratación de servicios.

El gasto de venta presentó un aumento de B/. 0.97 MM pasando de B/.5.18MM al 31 de mayo 2016 a B/.6.16MM en el mismo período 2017, producto de los gastos relacionados a la exportación de azúcar crudo.

Para el mes de mayo CAMACO reclasificó sus terrenos como propiedades de inversión y los valorizó a valor de mercado teniendo un ingreso extraordinario neto de B/. 20.9 MM. Los otros ingresos presentan un aumento de B/. 3.8 MM debido principalmente a una plusvalía generada en CAMACO por compra de las acciones de ALTRIX, S.A., B/. 1.10MM por concesión de paso a ETESA.

Los otros gastos presentan un cambio de B/. 14 .6 MM debido principalmente a: B/. 10.1 MM por el cierre de las operaciones de producción acuícola, B/. 1.9 MM por el aumento en la provisión de inventarios de lenta rotación y B/. 3.2 MM de indemnizaciones.

**D. Análisis de Perspectivas**

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

Para el periodo actual, se espera una mejora en el rendimiento de campo, seguiremos con la implementación de nuestro plan a mediano plazo que ha permitido una mejora de 20% en la zafra 2017. El clima, especialmente las lluvias, que están levemente por encima del promedio, nos han permitido un desarrollo adecuado de las plantaciones. El área de maquinaria inició un proceso de reingeniería de los planes mantenimiento y administración de los costos, que permitirá conseguir ahorros importantes para la zafra 2018. La Fabrica continuará implementando el plan de inversiones enfocado en disminuir las mermas y aumentar las eficiencias y confiabilidad de los equipos con el objetivo de tener una zafra continua y aumentar el rendimiento azucarero.

**CENTRAL DE GRANOS DE COCLÉ, S.A. (CEGRACO)**

Para el periodo 2017-2018, se continuará siendo el principal actor de la industria arrocerera nacional. Se continuará con el fortalecimiento de nuestras marcas líderes (Del'Oro y Premier) para continuar con nuestra expansión comercial. El plan de inversiones estará orientado a la ampliación de su capacidad productiva y la adquisición de tecnología que le seguirá permitiendo cumplir con estándares de calidad de clase mundial.

**SEMILLAS DE COCLE, S. A. (SECOSA)**

Para el período 2017-2018, Semillas de Coclé, S.A. mantendrá su liderazgo en el mercado de semilla de arroz certificada a través de la selección, desarrollo y multiplicación de las mejores variedades de semilla con potencial genético de altos rendimientos agrícolas y molineros. Así mismo se realizarán mejoras en el proceso de beneficio de semilla que aumentarán la eficiencia y calidad del producto terminado.

**CAMARONERA DE COCLÉ, S, A, (CAMACO)**

Para el periodo 2017-2018, CAMACO espera consolidar su recuperación, continuará con el alquiler de su finca de producción y laboratorios, continuaremos con el negocio de comercialización de camarones través de nuestras marcas que se exportan a importantes mercados en Norteamérica, Europa y Asia.

**INDUSTRIAS DE NATA, S.A. (INASA)**

Para el periodo 2017-2018, INASA se concentrará en hacer eficientes sus procesos productivos y obtener certificaciones de calidad que le permita ser competitiva mundialmente. El plan de inversión de la fábrica está orientado hacia la automatización de procesos y la disminución de las mermas de materia prima. INASA continúa su investigación y desarrollo de dietas de mayor rendimiento para apoyar el crecimiento basado en resultados de producción. A pesar de una estabilidad en los precios de granos, se continúa en búsqueda de mayor utilización materias primas terrestres para evitar dependencia de proteínas marinas y lograr sostenibilidad de nuestro crecimiento con costos eficientes y mejor calidad de nuestros productos.

**GANADERA DE COCLÉ, S.A. (GANACO)**

La estrategia 2017-2018 se enfocará en el incremento de los rendimientos agrícolas, para lo cual se concentrarán los esfuerzos y recursos en los campos de mayor potencial, la disminución de costos por incorporación de equipos para el desarrollo de actividades que se han venido contratando y la implementación de innovación tecnológica en las prácticas agronómicas, como el uso de drones para inspección de los cultivos.

CENTRAL DE ABASTOS, S.A. (CASA)

Para este nuevo periodo fiscal 2017-2018, la estrategia de Central de Abastos, S.A será seguir creciendo en el sector arrocero de la mano de programa colonos y clientes externos, seguir penetrando el mercado de caña de azúcar, maíz y hortalizas. En la división de Pecuario se seguirá con la visión de posicionar un portafolio integral en los sectores avícola y porcino, sectores que están creciendo a nivel nacional en un 13% y 5.3% respectivamente. En el sector de ganado lechero, se incorporará dentro del portafolio de productos alimento balanceado y se impulsaran ventas cruzadas entre la división agrícola y pecuario. Las estrategias en ambas divisiones se encuentran cónsonas con los objetivos de crecimiento en ventas, volumen, rotación de inventario y mejoras en margen operativo de Central de Abastos, S.A.

IV. DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS ADMINISTRADORES, ASESORES EMPLEADOS DEL EMISOR

A. Identidad

1. Directores y Ejecutivos de Grupo Calesa

La Junta Directiva del Emisor está integrada por las siguientes personas:

**Roberto Alonso Jiménez Arias**

Nacionalidad: panameña  
Fecha de nacimiento: 22 de abril de 1966  
Domicilio Comercial: Vía Ricardo J. Alfaro y Calle 2ª La Locería  
Apartado postal: 0823-058-19, Panamá Rep. De Panamá  
Email: [robertojimenez@acecomunica.com](mailto:robertojimenez@acecomunica.com)  
Teléfono: 279-8452  
Telefax: 263-2804

Director y Presidente de CALESA y Director y Presidente de las demás empresas que conforman el Grupo CALESA. No tiene funciones administrativas, pero sí participa en la toma de decisiones en las reuniones de la Junta Directiva.

Licenciado en Economía y en Gerencia Financiera de the Catholic University of America, Washington, D.C. 1983-1987, y tiene un M.B.A. de George Washington University, Washington, D.C. 1988-1989. Actualmente, preside Constructora Integra. Es Director de La Bolsa de Valores de Panamá, Central Latinoamericana de Valores, Latinex, Centennial Towers Holding L.P., Grupo Gea, Parque Logístico Vacamonte y Cantera Vacamonte, entre otras. Fue Director de Finanzas Corporativas y Productos Nuevos del Grupo Wall Street Securities por nueve años. Se desempeñó como Vicepresidente a cargo del Grupo de Servicios Especiales y co-dirigió el Grupo Clientes de Crédito Corporativo del Chase Manhattan Bank, N.A por cuatro años, y fue Oficial de Crédito en Banco General, S.A. 1987-1988. Ha sido Director en múltiples juntas directivas incluyendo Grupo Supermotores, La Hipotecaria, Corp. Panameña de Energía, Wall Street Securities y afiliadas, New York Global Innovations (empresa pública norteamericana), Club Rotario de Panamá y Sindico de la Fundación Rotaria de Panamá, entre otras.

**Jose Luis García de Paredes Chiari.**

Nacionalidad: panameña  
Fecha de nacimiento: 15 de abril de 1967  
Domicilio Comercial: Calle 1a. Parque Lefevre Condominio La Arboleda  
Apartado postal: 0823-058-19, Panamá Rep. De Panamá  
Email: [jluisgdep@gmail.com](mailto:jluisgdep@gmail.com)  
Teléfono: 236-1150  
Telefax: 236-1079

Director y Vicepresidente de CALESA y Director y Vicepresidente de las demás empresas que conforman el Grupo CALESA. No tiene funciones administrativas, pero sí participa en la toma de decisiones en las reuniones de la Junta Directiva

Licenciado en economía de Clark University y tiene MBA en finanzas en Chatolic University of América. Fue Gerente General de Industrias Lácteas por 12 años y cuenta con más de 22 años de experiencia en el sector agropecuario. Es Director de Grupo CALESA, Grupo MELO, Banco Nacional de Panamá, Cámara de Comercio y actual Presidente y Director de BAISA (Bolsa agropecuaria de e industrial).

**Alberto Diamond R.**

Nacionalidad: panameña  
Fecha de nacimiento: 22 de febrero de 1944  
Domicilio comercial: Vía Ricardo J. Alfaro y Calle 2ª, La Locería  
Apartado Postal: 0823-058-19, Panamá, Rep. D Panamá  
Email: [diamond.alberto@gmail.com](mailto:diamond.alberto@gmail.com)  
Teléfono: 236-1150  
Telefax: 236-1079

Director y secretario de CALESA y Director de las demás empresas que conforman el GRUPO CALESA. No tiene funciones administrativas, pero sí participa en la toma de decisiones de la Junta Directiva.

Es licenciado en contabilidad y contador público autorizado. Desde noviembre del 2009 hasta marzo del 2015 ocupó el cargo de Superintendente de Bancos de la República de Panamá, como responsable de la regulación y supervisión del Centro Bancario Internacional. Presidió el Consejo de Coordinación Financiera de la República de Panamá, y a partir de agosto de 2013 ocupó la Presidencia del Consejo Centroamericano de Superintendentes de Bancos, de Seguros y de Otras Instituciones Financieras (CCSBO), por un periodo de dos años. También fue miembro de la Junta Directiva de la Asociación de Supervisores Bancarios de las Américas (ASBA). Fue presidente de KPMG Central América, S.A. (KCA), y socio-director de KPMG en Panamá, firma de Auditoría y Consultoría con la cual hizo una carrera de más de 42 años. Es miembro activo de varias organizaciones cívicas y profesionales, tales como: Colegio de Contadores Públicos Autorizados de Panamá, Club Rotario de Panamá, Instituto de Gobierno Corporativo - Panamá, Junta de Síndicos del Centro Nacional de Competitividad y del Consejo Interamericano de Comercio y Producción (CICYP).

En reconocimiento a su trayectoria, visión de excelencia y su aporte a la sociedad, en el 2011 recibió el título de Doctor Honoris Causa, otorgado por la Universidad Especializada del Contador Público Autorizado (UNESCPA).

**Alberto Alemán Zubieta**

Nacionalidad: panameña  
Fecha de nacimiento: 26 de mayo de 1951  
Domicilio comercial: Vía Ricardo J. Alfaro y Calle 2ª, La Locería  
Apartado postal: 0830-00706 Panamá, Rep. de Panamá  
Email: albertoalemanz@gmail.com  
Teléfono: 236-1150  
Telefax: 236-1079

Director y Tesorero de CALESA y Director de las demás empresas que conforman el GRUPO CALESA. No tiene funciones administrativas, pero sí participa en la toma de decisiones de la Junta Directiva.

Egresado de las escuelas de Ingeniería Civil e Industrial de la Universidad de Texas A&M.

El ingeniero Alberto Alemán Zubieta ex Administrador (CEO) de la Autoridad del Canal de Panamá (ACP), agencia autónoma que administra el Canal de Panamá, vía interoceánica líder que sirve al comercio marítimo mundial.

Inició su carrera profesional desde muy joven en el campo de la construcción. Por muchos años fungió como Presidente de una de las compañías constructoras más grandes de la República de Panamá.

Desde 1996 hasta 1999, se desempeñó como Administrador de la extinta Comisión del Canal de Panamá – agencia federal del Gobierno de los Estados Unidos, la cual era responsable por la administración y operación del Canal de Panamá hasta el 31 de diciembre de 1999.

En 1998, dos años más tarde de su nombramiento como Administrador de la Comisión del Canal de Panamá, fue designado como Administrador de la ACP, entidad panameña a cargo de la administración de la vía interoceánica al momento de su transferencia a la República de Panamá el 31 de diciembre de 1999. Durante los siguientes años, sirvió simultáneamente como Administrador de la Comisión del Canal de Panamá y de la ACP, asegurando así que las decisiones tomadas bajo la Comisión tuvieran continuidad bajo la nueva Autoridad del Canal. En el 2005 la Junta Directiva lo reeligió para seguir al frente de la ACP, puesto que ocupó hasta el 3 de septiembre de 2012.

**Gilberto Guardia García de Paredes**

Nacionalidad: panameña  
Fecha de nacimiento: 26 de noviembre d 1953  
Domicilio comercial: Calle 74 San Francisco, Edificio PH9009  
Apartado postal: 0830-00706 Panamá, Rep. de Panamá  
Email: [gguardiagp@proyectoideas.com](mailto:gguardiagp@proyectoideas.com)  
Teléfono: 270-0856

Director de CALESA y Director de las demás empresas que conforman el GRUPO CALESA. No tiene funciones administrativas, pero sí participa en la toma de decisiones de la Junta Directiva.

Ingeniero Civil Graduado de la Universidad de Georgia Institute of Technology, Estados Unidos, 1971 – 1975, con una Maestría en Ingeniería Civil de la Universidad de Georgia Institute of Technology, Estados Unidos, 1975 – 1976. Laboró como Ingeniero de Proyectos en Constructora Díaz & Guardia 1976 – 1988. Se trasladó a la ciudad de Miami, Florida donde fundó la empresa Encode Inc., con la cual desarrolló varios proyectos 1988-1991. Regresó a Panamá para dedicarse a varias actividades relacionadas a la construcción y tecnología. Fue Director del Banco Internacional de Panamá (BIPAN) 1992-1999, y fue Presidente de la Junta Directiva de BIPAN hasta su fusión con Banco Continental 1999-2002. Actualmente es Presidente de Inmobiliaria Ideas, S.A. empresa que se dedica a la promoción y desarrollo de proyectos de Bienes y Raíces.

La dirección ejecutiva del Emisor está a cargo de las siguientes personas:

**Jaime Rivera**

Nacionalidad: guatemalteca  
Fecha de nacimiento: 17 de mayo de 1953  
Domicilio comercial: Vía Ricardo J. Alfaro y Calle 2ª, La Locería  
Apartado postal: 0830-00706 Panamá, Rep. de Panamá  
Email: [jaime.revera@grupocalesa.com](mailto:jaime.revera@grupocalesa.com)  
Teléfono: 235-1157 / 236-1150  
Telefax: 236-1079

CEO Grupo Calesa. Funciones: Planificación y administración Gerencial de Grupo CALESA.

Licenciado (BSEE.) en Ingeniería Electrónica de Northrop University, Los Angeles, California, con un Maestría en Ingeniería Eléctrica de Northwestern University, Evanston, Illinois, y un MBA de Cornell University, Ithaca, Nueva York. Actualmente es Director de Pomelo Inc. y Director y Presidente del Comité de Auditoría de Banco General S.A. Anteriormente, fungió por diez años como CEO y Director de Banco Latinoamericano de Comercio Exterior ("BLADDEX") y se desempeñó como Gerente General para Bank of America en Guatemala, Argentina y Brazil, además de "Managing Director" en puestos con responsabilidad a nivel Latinoamericano desde Nueva York y Miami. Ha sido miembro del Consejo Consultivo Internacional de la bolsa de Nueva York ("NYSE") y de juntas directivas de entidades y empresas con orientación hacia Latinoamérica.

**Omar De León**

Nacional: panameña  
Fecha de nacimiento: 25 de septiembre de 1963  
Domicilio Comercial: Hacienda La Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá  
Apartado postal: 082-058-19, Panamá, Rep. de Panamá  
Email: [omar.dleon@grupocalesa.com](mailto:omar.dleon@grupocalesa.com)  
Teléfono: 997-4321  
Telefax: 997-3177

Vicepresidente de Servicios Corporativos, Graduado de Licenciado en Derecho y Ciencias Políticas de la Universidad de Panamá. Ejerció previamente el cargo de Juez laboral del Ministerio de Trabajo. Ingresó a Grupo CALESA en septiembre de 1994, desempeñándose hasta noviembre de 1996 como asistente - Jefe de Relaciones laborales. A partir de diciembre 1996 asumió el cargo de Asistente Administrativo de la Gerencia, hasta llegar a su cargo actual en octubre de 2004.

Funciones: responsable de la administración y coordinación de las áreas de compras de bienes y servicios, relaciones laborales, seguridad, seguros, asuntos legales y relaciones públicas a nivel medio.

**Carlos Zapata**

Nacionalidad: peruana  
Fecha de nacimiento: 17 de mayo 1978  
Domicilio Comercial: Hacienda La estrella, Natá Provincia de Coclé, Rep. de Panamá  
Apartado postal: 0823-058-19, Panamá Rep. de Panamá  
Email: [carlos.zapata@grupocalesa.com](mailto:carlos.zapata@grupocalesa.com)  
Teléfono: 235-1157 / 236-1150  
Telefax: 236-1079

Vicepresidente de Administración y Finanzas. Graduado como Licenciado en Banca y Finanzas en la Universidad Latinoamericana de Ciencia Tecnología en Panamá, cuenta con Especialización en Marketing de la Universidad de San Francisco, Major in Marketing of Stetson University, Especialización en Gestión y Mejoramiento de Procesos de la Universidad Javeriana y cursado el Advanced Program in Finance of Notre Dame. Ocupó el puesto de Vicepresidente de Administración y Finanzas y Vicepresidente Asistente de Gestión en el Grupo Calesa en el periodo 2009 al 2011. Ha ocupado el

puesto de Director Financiero en Editora Panamá América, Inmobiliaria Pacific Hills, Empresa Panameña de Alimentos. Ha realizado consultorías para el programa de Naciones Unidas para el Desarrollo y el BID, en adición se ha desempeñado como consultor en Finanzas y Gestión para diferentes empresas.

Funciones: Responsable de asistir a la Vicepresidencia Ejecutiva en los temas financieros y en el seguimiento de los planes operativos y estratégicos.

**Yessenia E. Pinzón C.**

Nacionalidad: panameña  
Fecha de nacimiento: 21 de diciembre de 1973  
Domicilio comercial: Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá  
Apartado postal: 0823.-059-19, Panamá, Rep. de Panamá  
Email: [yesenia.pinzon@grupocalesa.com](mailto:yesenia.pinzon@grupocalesa.com)  
Teléfono: 997-4321  
Telefax: 997-5931

Gerente de Contabilidad Corporativo de GRUPO CALESA. Contador Público Autorizado, Licenciado de Contabilidad No. 0266-2011 de la Universidad Nacional de la República de Panamá

Funciones: Responsable del departamento de contabilidad personal a cargo 5 personas. Encargado por la revisión y presentación integral y oportuna de los estados financieros de las 8 compañías del grupo y la información consolidada para la Junta Directiva del grupo, auditoría externa y la bolsa de valores. Comunicación con departamentos internos del Grupo, así como también con compañías externas tales como auditores externos de auditoría, impuestos y proyectos especiales.

**Adonays Ayda Rodríguez**

Nacionalidad: panameña  
Fecha de nacimiento: 3 de diciembre de 1976  
Domicilio comercial: Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá  
Apartado postal: 0823.-059-19, Panamá, Rep. de Panamá  
Email: [adonays.rodriguez@grupocalesa.com](mailto:adonays.rodriguez@grupocalesa.com)  
Teléfono: 997-4321  
Telefax: 997-5931

Gerente de Tesorería de GRUPO CALESA. Graduada de Lic. En Contabilidad y Maestría en Finanzas en la Universidad Latina. Laboró 10 años como Gerente de Contabilidad y Finanzas en el sector bancario y firmas de abogados. Inició en el grupo en junio de 2012.

Funciones: Responsable del área de Tesorería del grupo, la cual se encarga de administrar los fondos monetarios del Grupo y gestionar los desembolsos y cancelaciones de obligaciones financieras de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. Encargada de la supervisión de las áreas de crédito y cobro, cuentas por pagar, control de flujo de efectivo y el manejo operativo de las relaciones con la Banca, Instituciones Financieras e instituciones relacionadas al Mercado de Valores para el Grupo.

**Soraya Diaz**

Nacionalidad: Panameña  
Fecha de nacimiento: 03 de Octubre de 1974  
Domicilio comercial: Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá  
Apartado postal: 0823-059-19, Panamá, Rep. de Panamá  
Email: [sorayad03@grupocalesa.com](mailto:sorayad03@grupocalesa.com)  
Teléfono: 997-4221  
Fax: n/a

Gerente de Compras de Grupo Calesa, Graduada de Ingeniería Electromecánica de la Universidad Tecnológica de Panamá, Maestría en Comercio y Logística Internacional de la Universidad Latina de Panamá.

Inició sus labores dentro del Grupo en febrero de 2017, cuenta con 16 años de experiencia en áreas como industria portuaria, producción, minería y proyectos de construcción; mayormente en posiciones de gestión de compras y logística.

Funciones: Planificar y dirigir la gestión de compras y contrataciones de Grupo Calesa, alineados a los objetivos de la organización; garantizando transparencia en los procesos, de acuerdo a las legislaciones vigentes, las buenas prácticas, los procedimientos y políticas del grupo.

**Anel Jesús Miranda Batista**

Nacionalidad: panameña  
Fecha de Nacimiento: 22 de marzo de 1972  
Domicilio comercial: Hacienda la Estrella Natá, Provincia de Coclé, Re. De Panamá  
Apartado postal: 0823-05819, Panamá, Rep. De Panamá  
Email: [anel.miranda@grupocalesa.com](mailto:anel.miranda@grupocalesa.com)  
Teléfono: 236-1150 / 236-1157 / 997-4767 / 997-4163

Gerente de Auditoría, Control de Presupuestos, Normas y Ambiente, reporta al Vicepresidente Ejecutivo del Grupo y al Comité de Auditoría.

Graduado de la Universidad de Panamá como Licenciado en Contabilidad.  
Post-Grados en Post-Grado en Contabilidad Gerencial / Post-Grado en Alta Gerencia, Universidad Latina de Panamá. Maestría en Maestría en Auditoría y Contraloría Gerencial / Maestría en Administración de Negocios con Énfasis en Dirección Empresarial / Maestría en Administración de Negocios con Énfasis en Banca y Finanzas. Universidad Latina de Panamá.

Experiencia de más de 20 años como Contador, Auditor, Consultor. Laboró en Grupo Calesa desde Enero de 2010 hasta noviembre de 2014 como Gerente de Auditoría, presupuestos, normas y ambiente. Y retorno al cargo de Gerente de Control Interno, Control Presupuestario, Políticas y Procedimientos desde el 29 de febrero de 2016.

Funciones: Asegurar un buen ambiente de Control a través de la implementación de Políticas, normas y procedimientos, así como las revisiones de auditoría interna y evaluaciones de control interno a nivel país, en cada una de las unidades de negocio y unidades operativas del Grupo Calesa. Asegurar la conformación del presupuesto anual del Grupo, así como la revisión, validación y control presupuestario, derivado de las solicitudes de desembolsos que realizan cada una de las Empresas que componen el Grupo Calesa. Establecer mejoras en los procesos a través de la documentación de procedimientos, formatos e instructivos. Perfil aprobador de las órdenes de compra del Grupo Calesa. Miembro del Comité de Crédito y Comité de Contratos del Grupo Calesa.

**Olmedo Moreno**

Nacionalidad: Panameña  
Fecha de nacimiento: 02 de Junio de 1973  
Domicilio comercial: Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá  
Apartado postal: 0823-059-19, Panamá, Rep. de Panamá  
Email: [olmedo.moreno@grupocalesa.com](mailto:olmedo.moreno@grupocalesa.com)  
Teléfono: 997-2345  
Fax: 997-2869

Gerente de Logística y Distribución para el Grupo Calesa, Graduado en Ingeniería Eléctrica y Electrónica de la Universidad Tecnológica de Panamá, Diplomado en Administración de Proyectos de la Universidad Santa María La Antigua y Master en Administración de Negocios de la Universidad Latina de Panamá.



Inició sus labores dentro del Grupo en el 2017, con más de veinte años de experiencia en el sector logístico para empresas nacionales e internacionales.

Funciones Principales: Planificación y Administración de la Cadena de Abastecimiento para las siete empresas del grupo, incluyendo: almacenaje de materia prima, insumos, producto terminado y su distribución a clientes.

### **Mabel Rios**

Nacionalidad: Panameña  
Fecha de nacimiento: 05 de Noviembre de 1979  
Domicilio comercial: Vía Ricardo J. Alfaro, Provincia de Panamá, Rep. De Panamá  
Apartado postal: 0823-059-19, Panamá, Rep. De Panamá  
Email: [mabel.rios@grupocalesa.com](mailto:mabel.rios@grupocalesa.com)  
Teléfono: 236-1157

Gerente de Comercialización y Mercadeo de Grupo Calesa, Graduada de Licenciatura en Ingeniería Mecánica Industrial de la Universidad Tecnológica de Panamá (UTP), Post Grado en Alta Gerencia en la Universidad Interamericana de Panamá (UIP) LAUREATE International Universities.

Inicio sus labores dentro del Grupo como Gerente de Comercialización y Mercadeo en Junio de 2017, cuenta más de 10 años de experiencia en el área comercial (Consumo Masivo), tanto en mercado doméstico como en el mercado internacional, Centro América, Sur América y el Caribe.

Funciones: Planificar, elaborar y gestionar el presupuesto del departamento de Comercialización y Mercadeo. Medir KPI's de las ventas, ingresos y rentabilidad del área comercial y de mercadeo. Desarrollar estrategias de mercado y posicionamiento de marca. Diseñar y planificar las campañas publicitarias de la de las empresas del Grupo.

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

### **Rodrigo Cardenal**

Nacionalidad: nicaragua  
Fecha de nacimiento: 09 de octubre 1980  
Domicilio Comercial: Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá  
Apartado postal: 0823-058-19, Panamá, Rep. de Panamá  
Email: [rodrigo.cardenal@grupocalesa.com](mailto:rodrigo.cardenal@grupocalesa.com)  
Teléfono: 997-2345  
Telefax: 997-2869

Gerente General de Compañía Azucarera La Estrella, S.A., Graduado de Licenciatura en Administración de Empresas del ITESO en Guadalajara, México y cuenta con un International MBA con especialización en Finanzas del IE Business School, Madrid, España.

Inició sus labores como Gerente General en CALESA en Noviembre 2016, cuenta con experiencia a nivel Financiero, Administrativo y Operaciones, en la banca Comercial, Multilateral y de Inversión, así como en empresas dedicadas a la Producción y Agroindustria.

Funciones: Planificación y Administración Gerencial de Compañía Azucarera La Estrella, S. A.. Planeamiento Estratégico, Gestión Operativa y del Recurso Humano, Desarrollo e Implementación de Proyectos y Herramientas de Control Gerencial.

3. Central de Granos de Coclé, S.A., Semillas de Coclé, S. A. y Ganadera de Coclé, S. A.

**Oscar Javier Quintana Osorio**

Nacionalidad: colombiano  
Fecha de Nacimiento: 24 de junio de 1975  
Domicilio Comercial: Hacienda La Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. De Panamá  
Apartado Postal: 0823-059-19, Panamá, Rep. De Panamá  
Email: oscar.quintana@grupocalesa.com  
Teléfono: 997-6258  
Fax: 997-3177

Actualmente Ocupa el cargo de Gerente General de Central de Granos de Coclé, S.A. Graduado de Ingeniero Electrónico de la Universidad Industrial de Santander en Bucaramanga, Colombia, cursando Post-Grado en Administración de Empresas en la Universidad Alta Dirección, ha realizado estudios de Post-grado en Automática e Informática Industrial en la Universidad Autónoma de Colombia, Post-Grado en Habilidades Gerenciales en la Universidad Alta Dirección, Middle Management Program en INCAE, entre otros. Ejerció previamente como Gerente de División en Matadero Chiriquí, Carnes de Coclé S.A. Gerente de Planta en Central de Granos de Coclé, S.A. posición que ocupara por más de 5 años. Director de Planta en Diana Corporación en Colombia, empresa en la que laboró más 5 años.

Funciones: Responsable de la administración, dirección, coordinación, planeamiento y operación de todas las actividades relacionadas a fábrica, campo y comerciales en Central de Granos de Coclé, S.A. Adicionalmente es responsable de dar seguimiento gerencial a los planes de aprovisionamiento de materia prima, semilla y PMG.

4. Camaronera de Coclé, S.A.

**Roberto José Chamorro Sánchez**

Nacionalidad: panameña  
Fecha de nacimiento: 10 de junio de 1956  
Domicilio comercial: Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá  
Apartado postal: 0823.-059-19, Panamá, Rep. de Panamá  
Email: roberto.chamorro@grupocalesa.com  
Teléfono: 997-6334  
Fax: 997-6354

Gerente de Camaronera de Coclé, S.A. Graduado con Honores de Ingeniero de pesca de la Universidad Federal Rural de Pernambuco, en Brasil, con especialización en Acuicultura. Actualmente con más de 30 años de vida profesional dedicada a la acuicultura de camarones marinos.

Ejerció previamente como Asesor Especialista en Desarrollo de Acuicultura para la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID) en Honduras por 7 años. Es además miembro del World Aquaculture Society desde 1982 y está registrado como Experto en Acuicultura d FAO/UN desde 1990. es Fiscal de la Asociación Panameña de Acuicultores (ASPAC) e ingresó a Grupo CALESA en febrero de 2000, desempeñándose hasta 2003 como Asesor. A partir de 2003 asumió el cargo de Gerente de Camaronera de Coclé, S.A. en forma permanente.

Funciones:

Responsable de la administración, dirección, coordinación, planeamiento y operación de todas las actividades relacionadas con la producción de camarones marinos, dos criaderos de larvas y 1,250 hectáreas de estanques de engorde comercial, así como un laboratorio de diagnóstico molecular para enfermedades del camarón. Responsable directo de ventas de larvas, compras – ventas de camarón

para fincas clientes, comercialización de nuestros productos en los diferentes mercados de exportación, programa de mejoramiento genético y procesos de la producción camaronera.

5. Industrias de Natá S.A.

**Carlos Cruz**

Nacionalidad: Nicaragüense  
Fecha de nacimiento: 21 de diciembre de 1983  
Domicilio comercial: Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá  
Apartado postal: 0823-059-19, Panamá, Rep. de Panamá  
Email: carlos.cruz@grupocalesa.com  
Teléfono: 236-1150  
Fax: 236-1079

Gerente General de Industrias de Natá, S.A., Graduado de Administración de Empresas, Universidad Nacional Autónoma de Nicaragua, Maestría en Administración de Empresas (MBA) con especialización en Finanzas y Economía en INCAE. Con experiencia en Agroindustria, Servicios Financieros y Logística. Ha ocupado cargo de Gerente Asistente de Gestión en el área corporativa del grupo. Se ha desempeñado como consultor en Análisis de Costos Grupo Monge en Costa Rica, Coordinación de Exportaciones de Cacahuate en Cukra Industrial, S.A. en Nicaragua.

Funciones: Planificación y Administración de Industrias de Natá, S.A. Elaboración y Desarrollo de proyectos de gestión, ventas y presupuestos.

**Carlos Del Pozo Del Pozo**

Nacionalidad: Ecuatoriano  
Fecha de nacimiento: 01 de agosto de 1954  
Domicilio comercial: Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá  
Apartado postal: 0823-059-19, Panamá, Rep. de Panamá  
Email: carlos.delpozo@grupocalesa.com  
Teléfono: 236-1150  
Fax: 236-1079

En la actualidad ocupa el cargo de Gerente de Fábrica en Industrias de Natá, S.A.

Es graduado de Ingeniero Industrial en la Universidad de Santiago de Guayaquil-Ecuador, cuenta con un Post grado en Ingeniería Mecánica obtenido en la Universidad Politécnica de Guayaquil – Ecuador y una Maestría en Administración de Empresas (MBA) en la Universidad Latina - Santiago de Veraguas – Panamá.

Fue Gerente de Operaciones en Nutril, S.A., Subgerente en Industrial Procesadora Santay, S.A., Gerente de Operaciones y de Compras en Molinos Champion, S.A., todas empresas del Ecuador. Gerente General en Industrias de Natá, S.A., Administrador de planta de Avícola Grecia, Gerente General de Microfeed, S.A., empresas de Panamá

Funciones: Planificación y seguimiento a la estrategia de producción de alimentos, usos de materia prima, mejoras de productividad en la fábrica.

6. Central de Abastos, S.A.

**Claudia Mabel González**

Nacionalidad: Salvadoreña  
Fecha de nacimiento: 04 de Agosto de 1985  
Domicilio comercial: Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá  
Apartado postal: 0823-059-19, Panamá, Rep. de Panamá  
Email: mabel.gonzalez@grupocalesa.com  
Teléfono: 997-2345  
Fax: 997-2869

Gerente General de Central de Abastos, S.A., Graduada de Licenciatura en Administración de Empresas de la Universidad Centroamericana "Jose Simeón Cañas" (UCA) de El Salvador, Maestría en Administración de Empresas (MBA) con especialización en Finanzas y Desarrollo Sostenible en INCAE, Costa Rica.

Inicio sus labores dentro del Grupo como Analista Financiero en 2013, cuenta con experiencia a nivel Administrativo en sectores pertenecientes a Industria Textil (Administración de Cuentas Clave), Aeronáutica (Logística Operacional), Energía (Mercado Eléctrico-Compra y venta de energía) y Agroindustrial.

Funciones: Planificación y Administración Gerencial de Central de Abastos, S.A. Planeamiento Estratégico, Gestión Operativa y Financiera (Ventas y Cobros, Supply Chain, manejo de Capital de Trabajo y del Recurso Humano), Desarrollo e Implementación de Proyectos y Herramientas de Control Gerencial.

7. Asesores Legales

Alemán, Cordero, Galindo & Lee, ubicada en Torre Swiss Bank, Piso 2, teléfono N°.264-1131 y fax N°.264-3133, actuó como asesor legal externo del Emisor y al Agente de Estructuración en la presente Emisión de Bonos. La persona de contacto es el Lic. Arturo Gerbaud. En esta capacidad Alemán, Cordero & Lee ha asesorado al Emisor y al Agente de estructuración en la preparación de los Bonos, del contrato de Agente de Pago, Registro y Transferencia del Contrato de Corretaje de Valores, del Prospecto Informativo y en el registro de los Bonos en la Comisión nacional de valores y en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. El Emisor no cuenta con asesores legales internos.

8. Auditores

Adjuntamos a este informe de actualización Anual los estados financieros del Emisor para los 12 meses terminados el 31 de mayo de 2015 y 2016 auditados por la firma BDO, Contadores Públicos Autorizados. Sus oficinas están en el Edificio BDO, Urb. Los Ángeles, Calle El Paical # J-32, Panamá.

Contacto principal: Luis Moreno, Socio de Auditoría.

9. Asesores Financieros

Banco General, S.A. actuó como asesor financiero de esta Emisión de Bonos, fueron sus responsabilidades las de encausar y supervisar la preparación de esta Emisión de Bonos, coordinar con los abogados la elaboración de la documentación legal pertinente y obtener la aprobación para la venta de la misma por parte de la Comisión Nacional de Valores y de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

B. Compensación

Durante el período fiscal que termina el 31 de mayo 2017 los accionistas de CALESA no han recibido compensaciones por sus aportes accionarios, ni ninguno de sus directivos ha recibido compensación alguna.

C. Prácticas de la Directiva

No existe contrato formal de prestación de servicios entre el Emisor y sus directivos. La dirección se rige por lo establecido por la Junta de Accionistas. Los directores no se les reconocen beneficios adicionales. Existen comités de directores por unidad de negocio y que en conjunto con la Junta Directiva, Vicepresidencia Ejecutiva y Gerencia General se encargan de supervisar los informes de auditoría internos y externos, así como los planes de negocios de las empresas.

La Junta Directiva igualmente participa de manera activa en el establecimiento y seguimiento de las políticas administrativas, financieras y gerenciales del Emisor, incluyendo la revisión mensual de sus estados financieros.

D. Empleados

Compañía Azucarera la Estrella, S.A. y su subsidiaria y afiliada al 31 de mayo de 2017 contaban con una fuerza laboral de 2,014 empleados entre permanentes y eventuales, distribuidos por División (Departamento) de la siguiente manera:

DEPARTAMENTO	PERMANENTES	EVENTUALES	TOTAL
ADMINISTRACION	129	82	211
CAMPO	54	1184	1238
EQUIPO	25	85	110
INGENIO	87	183	270
TALLER	59	86	145
VIGILANCIA	31	9	40
<b>TOTALES</b>	<b>385</b>	<b>1629</b>	<b>2014</b>

La empresa mantiene una contratación colectiva con el Sindicato de Trabajadores Unión de Trabajadores de la Caña y Derivados (UNITRACD), cuya negociación se completó satisfactoriamente a inicios del año (2014) firmando ambas partes el convenio colectivo que rige las relaciones laborales desde el 01May2014 al 01May de 2018. El Emisor considera que mantiene buenas relaciones laborales con sus trabajadores, a quienes les brinda múltiples beneficios laborales y extralaborales, siendo una de las principales fuentes de la región.

E. Propiedad de Acciones

El EMISOR es una empresa privada con accionistas.

	Cant. Acciones Comunes Emitidas	% Respecto al Total	Núm. Accionistas	% de Total Accionistas
Grupo Calesa, S.A.	901,828	90	1	100
Acciones en Tesorería	98,172	10		
<b>TOTALES</b>	<b>1,000,000</b>	<b>100</b>		<b>100</b>

V. ACCIONISTAS PRINCIPALES

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. es una sociedad Anónima que forma parte de un Grupo Empresarial conocido comercialmente como GRUPO CALESA, S.A., dicho Grupo en Septiembre de 2010 concluyó un proceso de reestructuración accionaria producto de lo cual, se constituyó como Grupo CALESA, S.A. compuesto por Cía. Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA), Central de Granos de Coclé, S.A. (CEGRACO), Industrias de Natá S.A. (INASA), Camaronera de Coclé, S.A. (CAMACO), Semillas de COCLÉ, S.A. (SECOSA), Cia. Ganadera de Coclé, S.A. (GANACO) y Central de Abastos, S.A. (CASA).

VI. TRATAMIENTO FISCAL

De los aspectos fiscales relacionados con Impuesto sobre la renta con respecto a ganancias de capital, el artículo 269 de la Ley No. 1 del 8 de julio de 1999, indica lo siguiente:

“Para efectos del impuesto sobre la renta, del impuesto sobre dividendos y del impuesto complementario, no se considerarán gravables las ganancias ni deducibles las pérdidas que dimanen de la enajenación de valores emitidos o garantizados por el Estado.

Igual tratamiento tendrá las ganancias y las pérdidas provenientes de la enajenación de valores registrados en la Comisión, siempre que dicha enajenación se dé:

- 1) A través de una bolsa de valores u otro mercado organizado; o
- 2) Como resultado de la aceptación de una oferta pública de compra de valores; **(Derogado por el artículo 83 de la ley 6 de 2 de febrero de 2005)**
- 3) Como resultado de una fusión, una consolidación o una reorganización corporativa, siempre que en reemplazo de sus acciones, el accionista reciba únicamente otras acciones en la entidad subsistente o en una afiliada de ésta. No obstante, la entidad subsistente podrá pagar a sus accionistas hasta uno por ciento (1%) del valor de las acciones recibidas por dichos accionistas en dinero y otros bienes con la finalidad de evitar fraccionamiento acciones.

En el caso de que una persona disponga de valores que hubiese recibido como resultado de las enajenaciones descritas en los numerales 2 y 3 anteriores, se tomará el promedio ponderado del precio pagado por dicha persona para adquirir los valores dados en canje, como el costo de dichos valores, para los efectos de calcular el impuesto sobre la renta, de causarse éste”.

El artículo 2 de la Ley No. 18 del 19 de junio de 2006 indica lo siguiente:

“Artículo 2. El literal e del artículo 701 del Código Fiscal quedará así:

...

Con excepción de lo establecido en los numerales (1) y (3) del artículo 269 del decreto Ley 1 del 8 de julio de 1999, son gravables las ganancias obtenidas por la enajenación de bonos, acciones, cuotas de participación y demás valores emitidos por personas jurídicas, así como las obtenidas por la enajenación de los demás bienes muebles.”

El artículo 270 de la Ley 1 del 8 de julio de 1999, Impuesto sobre la renta con respecto a intereses, indica lo siguiente:

“Los intereses que se paguen o acrediten sobre valores registrados en la Comisión causarán impuestos sobre la renta a base de una tasa única del cinco por ciento, que deberá ser retenido por la persona que pague o acredite tales intereses. Estas rentas no se considerarán parte de las rentas brutas de los contribuyentes, quienes no quedan obligados a incluirlas en su declaración de rentas.

Las sumas retenidas deberán ingresar al Tesoro Nacional dentro los treinta días siguientes a la fecha de pago o acreditamiento, junto con una declaración jurada en formulario que suministrará el Ministerio de Economía y Finanzas. El incumplimiento de estas obligaciones se sancionará conforme lo ordena el Código Fiscal.

No obstante, lo establecido en los párrafos anteriores, estarán exentos del impuesto sobre la renta los intereses u otros beneficios que se paguen o acrediten sobre valores registrados en la Comisión y que, además, sean colocados a través de una bolsa de valores o de otros mercados organizados.

La compra de valores registrados en la Comisión por suscripciones no concluye el proceso de colocación de dichos valores y, por lo tanto, la exención fiscal contemplada en el párrafo anterior no se verá afectada por dicha compra, y las personas que posteriormente les compren dichos valores a dichos suscriptores a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado gozarán de los mencionados beneficios fiscales.”

El artículo 271 de la Ley 1 del 8 de julio de 1999, Exoneración del impuesto de timbres, indica lo siguiente:

“A partir del primero de enero del año dos mil, no causarán impuesto de timbre los valores registrados en la Comisión, así como tampoco ningún contrato, convenio ni otros documentos relacionados en cualquier forma con dichos valores o su emisión, su suscripción, su venta, su pago, su traspaso, su canje o su redención.”

## **VII. GOBIERNO CORPORATIVO**

De conformidad con las guías y principios dictados mediante Acuerdo No. 12 de 11 de noviembre de 2003, para la adopción de recomendaciones y procedimientos relativos al buen gobierno corporativo de las sociedades registradas, responda a las siguientes preguntas en la presentación que se incluye a continuación, sin perjuicio de las explicaciones adicionales que se estimen necesarias o convenientes. En caso de que la sociedad registrada se encuentre sujeta a otros regímenes especiales en la materia, elaborar al respecto.

Contenido mínimo
<p>1. Indique si se han adoptado a los interno de la organización reglas o procedimientos de buen gobierno corporativo? En caso afirmativo, si son basadas en alguna reglamentaciones específica.</p> <p>Los estados financieros auditados al 31 de mayo de 2017 de Grupo Calesa, S. A., revelan políticas y prácticas de la Junta Directiva con base al cumplimiento del Gobierno Corporativo.</p>
<p>2. Indique si estas reglas o procedimientos contemplan los siguientes temas:</p>
<p>a. Supervisión de las actividades de la organización por la Junta Directiva. La Junta Directiva de Grupo Calesa, S. A. supervisa las actividades de las compañías</p>
<p>b. Existencia de criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente al control accionario. Si existen criterios de independencia</p>
<p>c. Existencia de criterio de independencia aplicable a la designación de Directores frente a la administración. Si existen criterios de independencia</p>
<p>d. La formulación de reglas que eviten dentro de la organización el control de poder en un grupo reducido de empleados o directivos. No existe tal poder de un grupo de empleados o directivos en Grupo Calesa, S. A. que tome decisiones unilateralmente.</p>
<p>e. Constitución de Comisiones de Apoyo tales como de Cumplimiento y Administración de Riesgos de Auditoría. Si existen comités para tal efecto.</p>
<p>f. La celebración de reuniones de trabajo de la Junta Directiva y levantamiento de actas que reflejen la toma de decisiones. Cada reunión se documenta mediante la transcripción del acta en el libro de actas que se mantiene en la compañía</p>
<p>g. Derecho de todo director y dignatario a recabar y obtener información La información de las compañías está en disponibilidad para servir a cada director o dignatario.</p>
<p>3. Indique si se ha adoptado un Código de Ética. En caso afirmativo, señale su método de divulgación a quienes va dirigido</p> <p>Las directrices a todos los niveles están fundamentadas en las buenas prácticas y costumbres empresariales divulgadas a todos dentro de la organización.</p>

<b>Junta Directiva</b>	
4. Indique si la reglas de gobierno corporativo establecen parámetros a la Junta Directiva en relación con los siguientes aspectos:	
a. Políticas de información y comunicación de la empresa para sus accionistas y terceros.	Existe la comunicación formal directa con los accionistas del grupo mediante reuniones periódicas durante el año. De igual forma, la comunicación con terceros es formal y mediante los canales apropiados.
b. Conflictos de intereses entre Directores, Dignatarios y Ejecutivos clave, así como la toma de decisiones.	En la eventualidad de conflictos de intereses, los mismos son aclarados sin permitir que dichos conflictos afecten la adecuada toma de decisiones.
c. Políticas y Procedimientos para la selección, nombramiento, retribución y destitución de los principales ejecutivos de la empresa.	La Junta Directiva se encarga de tomar este tipo de decisiones.
d. Sistemas de evaluación de desempeño de los ejecutivos clave.	Las evaluaciones anuales son llevadas a cabo a todos los niveles.
e. Control razonable del riesgo.	El comité de auditoría evalúa los riesgos de las compañías del grupo.
f. Registros de contabilidad apropiados que reflejen razonablemente la posición financiera de la empresa.	Los estados financieros auditados anuales son realizados por los auditores externos con base en las normas internacionales de Información Financiera que son revisados por el comité de auditoría previo a su autorización por emisión de la Junta Directiva.
g. Protección de los activos, prevención y detección de fraudes y otras irregularidades.	Existe el adecuado control interno establecido que garantizan el adecuado uso y salvaguarda del activo de las compañías del grupo.
h. Adecuada representación de todos los grupos accionarios, incluyendo los minoritarios. (Esta	Información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrara solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).
i. Mecanismos de control interno del manejo de la sociedad y supervisión periódica.	Existe un departamento de control interno cuyo gerente reporta directamente a la Junta Directiva.
5. Indique si las reglas de gobierno corporativo contemplan incompatibilidad de los miembros de la Junta Directiva para exigir o aceptar pagos u otras ventajas extraordinarias, ni para perseguir la consecución de intereses personales.	No existen tales prácticas, las decisiones son aprobadas en consenso por la Junta Directiva.
<b>Composición de la Junta Directiva</b>	
6. a. Número de Directores de la Sociedad	Son 5 directores principales y 5 suplentes
b. Número de Directores Independientes de la administración	Los 5 directores principales y los 5 suplentes son independientes de la organización
c. Número de Directores Independientes de los accionistas	Son 2 directores independientes de los Accionistas

<b>Accionistas</b>
7. Prevén las reglas de gobierno corporativo mecanismos para asegurar el goce de los derechos de los accionistas, tales como:
a. Acceso a información referente a criterios de gobierno corporativo y su observancia. Si. Todos los accionistas tienen acceso a la información relacionada
b. Acceso a información referente a criterios de selección de auditores externos Si. Todos los accionistas cuentan con acceso a la información relacionada
c. Ejercicio de su derecho a voto en reuniones de accionistas, de conformidad con el Pacto Social y/o estatutos de la sociedad Si. Todos los accionistas tienen su derecho a voto
d. Acceso a información referente a remuneración de los miembros de la Junta Directiva Si. Todos los accionistas tienen acceso a la información relacionada
e. Acceso a información referente a remuneración de los Ejecutivos Clave Si. Todos los accionistas tienen acceso a la información relacionada
f. Conocimiento de los esquemas de remuneración accionaria y otros beneficios ofrecidos a los empleados de la sociedad. Si. Todos los accionistas tienen conocimiento a la información relacionada
<b>Comités</b>
8. Prevén las reglas de gobierno corporativo la conformación de comités de apoyo tales como:
a. Comité de Auditoría; o su denominación equivalente Si existe un comité de Auditoría
b. Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos; o su denominación equivalente. Si existe
c. Comité de Evaluación y Postulación de directores independientes y ejecutivos clave; o su denominación equivalente. Si existe
d. Otros: Comité de Finanzas y Tecnología
9. En caso de ser afirmativa la respuesta anterior, se encuentran constituidos dichos Comités para el período cubierto por este reporte? Si se encuentran constituidos
a. Comité de Auditoría Si se encuentra conformado
b. Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos Si se encuentra constituido
c. Comité de Evaluación y Postulación de directores independientes y ejecutivos clave. Si se encuentra constituido
<b>Conformación de los Comités</b>
10. Indique cómo están conformado los Comités de:
a. Auditoría 3 directores principales, el gerente de Auditoría y el VP Ejecutivo del Grupo Calesa, S. A. y gerente general de CALESA.
b. Cumplimiento y Administración de Riesgos Constituido por 3 directores
c. Evaluación y Postulación de directores independientes y ejecutivos clave. Constituido por 3 directores y el VP Ejecutivo de Grupo Calesa, S. A. y CALESA.

## VIII. DIVULGACIÓN

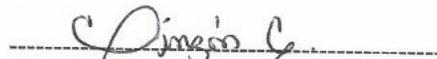
En cumplimiento con el Acuerdo No. 18-00 del 11 de octubre de 2000, indicamos que el medio de divulgación por el cual Grupo Calesa, S. A. divulgará el Informe de Actualización Anual (INA) al 31 de mayo de 2017, es la página de internet de la Bolsa de Valores de Panamá: [www.panabolsa.com](http://www.panabolsa.com). Dicho informe será publicado en esta página de internet luego de al menos tres días laborables, después de entregado dicho informe a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá.



Lic. Roberto Jiménez  
Presidente



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



Lic. Yessenia Pinzón C.  
Gerente de Contabilidad

**IX. ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS AL CIERRE FISCAL 31 DE MAYO DE 2017**

*[Handwritten signature]*  
40

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

**Informe del Auditor Independiente  
y Estados Financieros Combinados**

**Por el año terminado el 31 de mayo de 2017**

*"Este documento ha sido preparado con el conocimiento  
de que su contenido será puesto a disposición  
del público inversionista y del público en general."*

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

**CONTENIDO**

---

INFORME DEL AUDITOR INDEPENDIENTE	I - VI
-----------------------------------	--------

---

ESTADOS FINANCIEROS COMBINADOS	
Estado Combinado de Situación Financiera	1
Estado Combinado de Ganancias o Pérdidas	2
Estado Combinado de Cambios en el Patrimonio	3
Estado Combinado de Flujos de Efectivo	4
Notas de los Estados Financieros Combinados	5 - 38

INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA

<b>Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada</b>	
Combinación de los Estados de Situación Financiera	1
Combinación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	2
Combinación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	3
<b>Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias</b>	
Consolidación de los Estados de Situación Financiera	4
Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	5
Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	6

---

Y.P.

## INFORME DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

A la Junta Directiva y a los Accionistas de  
Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada  
(Subsidiarias 100% de Grupo Calesa, S. A.)  
Provincia de Coclé, República de Panamá

### *Opinión Calificada*

Hemos auditado los estados financieros combinados de Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada, que comprenden el estado combinado de situación financiera al 31 de mayo de 2017, y los estados combinados de ganancias o pérdidas, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y las notas a los estados financieros, incluyendo un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, excepto por los posibles efectos del asunto descrito en el párrafo “Fundamento de la Opinión Calificada”, los estados financieros combinados que se acompañan presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera combinada de Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada al 31 de mayo de 2017, y su desempeño financiero combinado y sus flujos de efectivo combinados por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera.

### *Fundamento de la Opinión Calificada*

En abril de 1974, Compañía Azucarera La Estrella, S. A. adoptó el método de revaluación para el reconocimiento del valor de mercado de ciertos terrenos, aumentando su valor en libros por un monto total de B/.2,813,000; tal como se revela en la Nota 11. Las Normas Internacionales de Información Financiera permiten el revaluó como tratamiento alternativo para el reconocimiento del valor de mercado de los terrenos, el cual debe ser realizado periódicamente; no obstante, Compañía Azucarera La Estrella, S. A. no ha revaluado la totalidad de los terrenos y no han revaluado periódicamente los valores reconocidos para dichos activos.

### *Bases de la Opinión*

Efectuamos nuestra auditoría de conformidad con Normas Internacionales de Auditoría. Nuestras responsabilidades con base en esas normas se describen con más detalle en la sección Responsabilidades del Auditor en la Auditoría de los Estados Financieros Combinados de nuestro informe. Somos independientes de las Compañías de conformidad con los requerimientos éticos, que son relevantes para nuestra auditoría de los estados financieros combinados en la República de Panamá, y hemos cumplido con nuestras otras responsabilidades éticas de conformidad con éstos requerimientos. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión calificada.



A la Junta Directiva y a los Accionistas de  
Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada  
(Subsidiarias 100% de Grupo Calesa, S. A.)  
Provincia de Coclé, República de Panamá

### *Otro Asunto*

El objetivo principal de nuestra auditoría es expresar una opinión sobre los estados financieros combinados básicos, considerados en conjunto. La información de combinación incluida en los Anexos del 1 al 6 se presenta únicamente para propósitos de análisis adicional. Esta información estuvo sujeta a los mismos procedimientos de auditoría aplicados en la auditoría de los estados financieros combinados básicos y, en nuestra opinión, excepto por los posibles efectos del asunto descrito en el párrafo Fundamento de la Opinión Calificada, se presenta razonablemente en todos sus aspectos importantes con relación a los estados financieros combinados básicos, considerados en conjunto.

### *Asuntos Claves de la Auditoría*

Los asuntos claves de la auditoría son cuestiones que, a nuestro juicio profesional, fueron los de mayor importancia en nuestra auditoría de los estados financieros combinados del período actual. Estos asuntos fueron abordados en el contexto de nuestra auditoría de los estados financieros combinados en su conjunto, y al formarnos una opinión al respecto, y no proporcionamos una opinión separada sobre esos asuntos. Además, de los asuntos descritos en la sección de Fundamentos de la Opinión Calificada, hemos determinado que los asuntos descritos a continuación son asuntos claves de la auditoría que debemos comunicar en nuestro informe.

- *Provisión para cuentas de cobro dudoso*

Tal como se revela en la Nota 6, Compañía Azucarera La Estrella, S. A. ha incrementado su provisión para cuentas de cobro dudoso en B/.259,653 como resultado de su 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 los clientes, lo que implicó un uso elevado de juicio.

#### *Cómo el asunto clave fue atendido en nuestra auditoría*

Nuestros procedimientos de auditoría incluyeron la revisión y evaluación del juicio de la Administración sobre supuestos relativos a la tendencia de la economía y del mercado, los acuerdos contractuales de pago y comportamiento histórico de cada uno de los clientes, y basados en nuestra experiencia y conocimiento del sector.



A la Junta Directiva y a los Accionistas de  
Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada  
(Subsidiarias 100% de Grupo Calesa, S. A.)  
Provincia de Coclé, República de Panamá

- *Provisión para obsolescencia de inventarios*

Tal como se revela en la Nota 8, Compañía Azucarera La Estrella, S. A. ha incrementado su provisión para obsolescencia de materiales y suministros en B/.1,206,442 con base a su evaluación del valor neto realizable de dichos inventarios, y al análisis de su demanda estimada e histórica en los diferentes procesos de producción y mantenimiento de las instalaciones, lo que implicó un uso elevado de juicio.

Tal como se revela en la Nota 13, Compañía Azucarera La Estrella, S. A. ha incrementado su provisión para obsolescencia de partes y repuestos en B/.748,861 con base a su evaluación del valor neto realizable de dichos inventarios, al análisis de su demanda estimada con base al comportamiento histórico y la existencia de la maquinaria y equipo para los cuales fueron adquiridos, lo que implicó un uso elevado de juicio.

*Cómo el asunto clave fue atendido en nuestra auditoría*

Nuestros procedimientos de auditoría incluyeron la revisión y evaluación del juicio de la Administración sobre supuestos relativos al valor neto realizable, rotación histórica, la existencia de los activos para los cuales fueron adquiridos y las condiciones físicas de dichos inventarios.

*Responsabilidades de la Administración y de los Encargados del Gobierno Corporativo de las Compañías sobre los Estados Financieros Combinados*

La Administración es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros combinados, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera, y por el control interno, que la Administración determine necesario para permitir la preparación de estos estados financieros combinados que estén libres de representación errónea de importancia relativa, ya sea debido a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros combinados, la Administración es responsable de evaluar la capacidad de las Compañías para continuar como un negocio en marcha, revelando, en su caso, los asuntos relativos a su continuidad como un negocio en marcha y utilizando las bases contables de negocio en marcha, a menos que la Administración tenga la intención de liquidar las Compañías o de cesar operaciones, o no tiene otra alternativa más realista de hacerlo.

Los encargados del Gobierno Corporativo son responsables de la supervisión del proceso de información financiera de las Compañías.



A la Junta Directiva y a los Accionistas de  
Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada  
(Subsidiarias 100% de Grupo Calesa, S. A.)  
Provincia de Coclé, República de Panamá

### *Responsabilidades del Auditor en la Auditoría de los Estados Financieros Combinados*

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable sobre si los estados financieros combinados en su conjunto están libres de representación errónea de importancia relativa, ya debido a fraude o error, y para emitir el informe del auditor que incluye nuestra opinión calificada. Seguridad razonable es un alto nivel de aseguramiento, pero no es una garantía que una auditoría llevada a cabo de conformidad con Normas Internacionales de Auditoría siempre detectará un error de importancia relativa, cuando exista. Los errores pueden surgir de fraude o error y son considerados de importancia relativa si, individualmente o en su conjunto, podrían razonablemente esperarse que influyan en las decisiones financieras que tomen los usuarios con base en estos estados financieros combinados.

Como parte de una auditoría de conformidad con Normas Internacionales de Auditoría, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos un escepticismo profesional durante toda la auditoría. Nosotros también:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de error de importancia relativa en los estados financieros combinados, ya sea debido a fraude o error, diseñamos y realizamos los procedimientos de auditoría que respondieron a esos riesgos; y obtuvimos evidencia de auditoría suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión calificada.
- El riesgo de no detectar un error de importancia relativa resultante de fraude es mayor que uno resultante de un error, ya que el fraude involucra colusión, falsificación, omisiones intencionales, distorsión, o la anulación del control interno.
- Obtuvimos un conocimiento del control interno relevante para la auditoría, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de las Compañías.
- Evaluamos lo apropiado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y de las revelaciones relacionadas, hechas por la Administración.

A la Junta Directiva y a los Accionistas de  
Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada  
(Subsidiarias 100% de Grupo Calesa, S. A.)  
Provincia de Coclé, República de Panamá

- Concluimos sobre lo apropiado del uso por parte de la Administración de la base contable de negocio en marcha y, con base a la evidencia obtenida, si existe una incertidumbre de importancia relativa relacionada a eventos o condiciones que puedan crear una duda importante sobre la capacidad de las Compañías para continuar como un negocio en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre de importancia relativa, se nos pide llamar la atención en nuestro informe del auditor sobre la información a revelar en los estados financieros combinados o, si dicha información a revelar es insuficiente, para modificar nuestra opinión.

Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe del auditor. Sin embargo, eventos futuros o condiciones pueden causar que las Compañías dejen de continuar como un negocio en marcha.

- Evaluamos la presentación en general, estructura y contenido de los estados financieros combinados, incluyendo las revelaciones, y si los estados financieros combinados representan las transacciones y eventos fundamentales de forma que logran una presentación razonable.
- Obtuvimos evidencia suficiente y adecuada en relación con la información financiera de las Compañías o de sus actividades empresariales dentro del grupo para expresar una opinión calificada sobre los estados financieros combinados. Somos responsables de la dirección, supervisión y realización de la auditoría de las Compañías. Somos responsables solamente de nuestra opinión calificada.

Nos comunicamos con los encargados del gobierno corporativo de las Compañías en relación con, entre otros asuntos, el alcance y el momento de realización de la auditoría, y los hallazgos importantes de la auditoría, incluyendo cualquier deficiencia importante del control interno que identificamos durante nuestra auditoría.

También proporcionamos a los encargados del gobierno corporativo de las Compañías una declaración de que hemos cumplido con los requerimientos éticos aplicables en relación con la independencia, y comunicado a ellos sobre todas las relaciones y demás asuntos que puedan afectar razonablemente nuestra independencia y, en su caso, las correspondientes salvaguardas.



A la Junta Directiva y a los Accionistas de  
Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada  
(Subsidiarias 100% de Grupo Calesa, S. A.)  
Provincia de Coclé, República de Panamá

De los asuntos comunicados a los encargados del gobierno corporativo de las Compañías, determinamos aquellos asuntos que fueron de mayor importancia en la auditoría de los estados financieros combinados del período actual y, por lo tanto, son asuntos claves de la auditoría. Describimos estos asuntos en nuestro informe del auditor a menos que la ley o la regulación impida la revelación pública sobre los asuntos o cuando, en circunstancias extremadamente raras, determinamos que el asunto no debe ser comunicado en nuestro informe, porque las consecuencias adversas de hacerlo, razonablemente se esperarían que sobrepase los beneficios de interés público de dicha comunicación.

  
21 de agosto 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  
31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

ACTIVOS	Nota	2017	2016
<b>Activos corrientes:</b>			
Efectivo	5	301,685	2,403,327
Cuentas por cobrar, neto	4 y 6	6,106,983	4,478,438
Inventario de azúcar y derivados	7 y 26	24,317,081	28,404,937
Inventario de combustible, materiales y suministros, neto	4, 8 y 26	1,848,143	3,174,500
Plantaciones y cultivos	9	6,891,489	6,465,065
Adelantos a proveedores		248,947	44,533
Impuestos y gastos pagados por anticipado	10	1,565,857	1,401,272
<b>Total de activos corrientes</b>		<b>41,280,185</b>	<b>46,372,072</b>
<b>Activos no corrientes:</b>			
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	11, 16 y 17	50,635,758	50,903,731
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	12	54,988,079	52,993,607
Partes y repuestos, neto	4 y 13	2,475,808	3,218,613
Inversiones	14	3,943,939	3,943,939
Fondo de cesantía		1,285,700	1,272,852
Otros activos	15	67,355	47,595
<b>Total de activos no corrientes</b>		<b>113,396,639</b>	<b>112,380,337</b>
<b>Total de activos</b>		<b>154,676,824</b>	<b>158,752,409</b>
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>			
<b>Pasivos corrientes:</b>			
Préstamo bancario por pagar	16	4,500,000	-
Bonos por pagar	17	5,000,000	5,000,000
Cuentas por pagar - Proveedores		5,346,968	4,179,413
Adelantos recibidos de clientes		4,632	13,526
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	24	2,701,822	2,214,362
<b>Total de pasivos corrientes</b>		<b>17,553,422</b>	<b>11,407,301</b>
<b>Pasivos no corrientes:</b>			
Bonos por pagar - Porción no corriente	17	49,096,416	53,879,607
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	12	17,781,078	17,781,108
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		2,558,051	888,263
<b>Total de pasivos no corrientes</b>		<b>69,435,545</b>	<b>72,548,978</b>
<b>Total de pasivos</b>		<b>86,988,967</b>	<b>83,956,279</b>
<b>Patrimonio:</b>			
Acciones de capital	18	24,550,000	24,550,000
Valor pagado por las acciones en tesorería		(3,600,000)	(3,600,000)
Ganancias retenidas		44,176,733	51,285,006
Superávit por revaluación	11	2,813,000	2,813,000
Impuesto complementario		(251,876)	(251,876)
<b>Total de patrimonio</b>		<b>67,687,857</b>	<b>74,796,130</b>
Contingencias	4 y 24		
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>		<b>154,676,824</b>	<b>158,752,409</b>

Las notas en las páginas 5 a 38 son parte integral de estos estados financieros combinados.

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

Estado Combinado de Ganancias o Pérdidas  
 Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
*(Cifras en Balboas)*

	Nota	2017	2016
<b>Ingresos y costos:</b>			
Ventas, netas	26	35,727,659	35,116,858
Costo de ventas	11 y 12	(32,315,938)	(29,493,821)
<b>Ganancia bruta</b>		<u>3,411,721</u>	<u>5,623,037</u>
<b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>			
Otros ingresos	12, 19 y 26	2,155,526	550,909
Gastos generales y administrativos	11, 12 y 20	(4,432,087)	(2,743,327)
Gastos de ventas	11 y 21	(3,300,136)	(2,573,769)
Otros gastos	6, 13 y 22	(4,169,872)	(1,642,591)
<b>Total de otros ingresos y gastos operativos</b>		<u>(9,746,569)</u>	<u>(6,408,778)</u>
<b>Pérdida en operaciones</b>		<b>(6,334,848)</b>	<b>(785,741)</b>
<b>Otros (egresos) ingresos financieros, netos:</b>			
Intereses financieros	26	79,728	79,317
Gastos financieros		(809,796)	(771,566)
Amortización de costos por emisión de bonos		(43,357)	(5,194)
<b>Total de otros (egresos) ingresos financieros, netos</b>		<u>(773,425)</u>	<u>(697,443)</u>
<b>Pérdida neta</b>		<u><b>(7,108,273)</b></u>	<u><b>(1,483,184)</b></u>

*Las notas en las páginas 5 a 38 son parte integral de estos estados financieros combinados.*

Handwritten initials and a mark in the bottom right corner.

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

Estado Combinado de Cambios en el Patrimonio  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(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	-	-	(7,108,273)	-	-	(7,108,273)
Saldo al 31 de mayo de 2017	24,550,000	(3,600,000)	44,176,733	2,813,000	(251,876)	67,687,857

Las notas en las páginas 5 a 38 son parte integral de estos estados financieros combinados.

Handwritten initials and a signature mark.

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

Estado Combinado de Flujos de Efectivo  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

	Nota	2017	2016
<b>Flujos de Efectivo por Actividades de Operación</b>			
Pérdida neta		(7,108,273)	(1,483,184)
Partidas para conciliar la pérdida neta con el efectivo neto provisto por actividades de operación:			
Provisión para cuentas de cobro dudoso	6	259,653	486,979
Depreciación y amortización	11	5,835,576	6,007,703
Provisión para obsolescencia de materiales y suministros	8	1,206,442	26,990
Provisión para obsolescencia de partes y repuestos	13	748,861	1,128,622
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		2,430,717	306,677
		<u>3,372,976</u>	<u>6,473,787</u>
<b>Cambios netos en activos y pasivos de operación:</b>			
(Aumento) disminución en cuentas por cobrar		(1,893,654)	1,032,177
Disminución (aumento) en inventario de azúcar y derivados		4,087,856	(943,166)
Disminución en inventario de combustible, materiales y suministros		119,915	155,423
(Aumento) disminución en plantaciones y cultivos		(426,424)	82,524
(Aumento) disminución en adelantos a proveedores		(204,414)	32,126
Aumento en impuestos y gastos pagados por anticipado		(158,657)	(135,486)
Aumento en partes y repuestos		(6,056)	(120,104)
Aumento en fondo de cesantía		(12,848)	(15,006)
(Aumento) disminución en otros activos		(19,760)	13,411
Aumento (disminución) en cuentas por pagar - Proveedores		1,171,275	(3,797,383)
(Disminución) aumento en adelantos recibidos de clientes		(8,894)	7,198
Aumento en prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		483,271	122,780
Prima de antigüedad e indemnización pagada		(760,929)	(228,901)
Efectivo generado de operaciones		<u>2,370,681</u>	<u>(3,794,407)</u>
<b>Efectivo neto provisto por actividades de operaciones</b>		<u>5,743,657</u>	<u>2,679,380</u>
<b>Actividades de Inversión</b>			
Pagos por adquisición de activo fijo		(6,596,525)	(5,887,858)
Disposición de activo fijo		1,028,922	2,056
<b>Efectivo neto usado en actividades de inversión</b>		<u>(5,567,603)</u>	<u>(5,885,802)</u>
<b>Actividades de Financiamiento</b>			
Efectivo recibido de bancos - Préstamos		4,500,000	-
Efectivo pagado a bancos - Préstamos		-	(34,193,621)
Efectivo recibido de banco - Bonos		-	58,879,607
Efectivo pagado a banco - Bonos		(4,783,194)	(26,953,000)
Efectivo (pagado a) recibido de partes relacionadas		(1,994,502)	5,736,158
<b>Efectivo neto (usado en) provisto por actividades de financiamiento</b>		<u>(2,277,696)</u>	<u>3,469,144</u>
<b>(Disminución) aumento neto del efectivo</b>		<u>(2,101,642)</u>	<u>262,722</u>
Efectivo al inicio del año		2,403,327	2,140,605
Efectivo al final del año	5	<u>301,685</u>	<u>2,403,327</u>
<b>Actividades de inversión que no representaron desembolsos de efectivo:</b>			
Activo fijo		(2,323,647)	(71,881)
Construcciones en proceso		2,323,647	71,881
		<u>-</u>	<u>-</u>

Las notas en las páginas 5 a 38 son parte integral de estos estados financieros combinados.

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

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

**Notas a los Estados Financieros Combinados**  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(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 subsidiaras 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.

**Aprobación de los estados financieros combinados**

Los estados financieros combinados fueron aprobados por la Junta Directiva de las Compañías el 17 de agosto de 2017.

**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 11.

#### 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 las Compañías.

##### **NIIF 10, 12 y NIC 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, con relación en 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 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).

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(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 consolida a una subsidiaria solo cuando:

- La subsidiaria 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 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.

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

**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 NIIFs.

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

- *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* - 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 NIIFs:

- *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.

### Bases 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 combinados de las compañías son preparados para el mismo período, utilizando las mismas políticas contables. Por lo tanto, los saldos y transacciones entre compañías se eliminan en su totalidad.

### Activos financieros

Las Compañías clasifican sus activos financieros dependiendo del propósito para el cual fueron adquiridos.

#### *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.

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

---

*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 y, no en forma consolidada, tal como lo permiten las Normas Internacionales de Información Financiera, ya que aplican la exención permitida en la NIIF 10.

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.

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

---

Las pérdidas se reconocen en el estado combinado de ganancias o pérdidas en el rubro 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 fueron adquiridos.

#### *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 al 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.

El inventario de combustible, materiales y suministros se determinó 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 por anticipado de un porcentaje de la orden de compra para garantizar el despacho de la materia prima, materiales e insumos. Estos pagos son contabilizados como adelantos a proveedores y aplicados a la cuenta por pagar al recibirse la materia prima, materiales 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 para ciertos terrenos a su valor de mercado. Este aumento en el valor del activo se reconoce directamente en otras ganancias integrales y se acumulada en el patrimonio, en el rubro de superávit por revaluación. 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

R  
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 valuación 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

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 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.

Las Compañías mantienen la política de revisar periódicamente estos adelantos recibidos de clientes, en caso de que estos saldos no sean aplicados a la cuentas por cobrar, las Compañías evalúan estos saldos, los cuales son reconocidos en el estado combinado de ganancias o pérdidas en el momento en que se eliminan.

#### **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 gastos 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.

#### **Provisión**

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

#### Acciones de capital

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

#### Impuesto sobre la renta

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

#### Reconocimiento de ingresos

##### *Ventas*

Las ventas son reconocidas como ingresos 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 del tiempo, tomando en consideración el saldo del valor principal y la tasa de interés aplicable, a menos que su cobrabilidad sea dudosa.

##### *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.

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

*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.

*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 establecer provisiones y revelaciones 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:

En caja	2017	2016
En bancos - a la vista	57,045	65,350
	244,640	2,337,977
	<u>301,685</u>	<u>2,403,327</u>

Handwritten signature and initials in the bottom right corner.

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

6. Cuentas por cobrar, neto

Las cuentas por cobrar presentaban los siguientes saldos:

	2017	2016
Clientes	5,118,135	4,419,839
Provisión acumulada para cuentas de cobro dudoso	<u>(326,444)</u>	<u>(376,573)</u>
	4,791,691	4,043,266
Compensación e indemnización por cobrar - ETESA	1,105,040	-
Colonos	151,534	284,674
Empleados	58,718	150,498
	<u>6,106,983</u>	<u>4,478,438</u>

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

	2017	2016
Corriente	3,550,993	2,330,770
De 31 a 60 días	1,217,137	1,291,900
De 61 a 90 días	131,157	357,418
De 91 a 120 días	27,647	60,544
De 121 días y más	191,201	379,207
	<u>5,118,135</u>	<u>4,419,839</u>

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

	2017	2016
Saldo al inicio del año	376,573	889,971
Provisión del año	259,653	486,979
Eliminación de cuentas incobrables	<u>(309,782)</u>	<u>(1,000,377)</u>
Saldo al final del año	<u>326,444</u>	<u>376,573</u>

En mayo de 2017, se celebró con la Empresa de Transmisión Eléctrica, S. A. (ETESA) un convenio sobre compensación e indemnización por la constitución de una servidumbre permanente para el paso de una Línea de Transmisión Eléctrica sobre las Fincas N° 211, 786 y 1791 propiedad de Compañía Azucarera La Estrella, S. A., las Fincas N° 81 y 82 propiedad de Agrícola Río Grande, S. A. y la Finca N° 9148 propiedad de Roadvale International, Inc. cuyo monto ascendió a B/.1,105,040.

40

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

7. Inventario de azúcar y derivados

El inventario de azúcar y derivados se detalla a continuación:

	2017	2016
<b>Azúcar:</b>		
Refinada	14,026,801	15,692,242
Turbinada	9,951,002	12,137,921
Cruda	54,368	491,803
	<u>24,032,171</u>	<u>28,321,966</u>
Melaza (derivado)	284,910	69,282
Producto importado	-	13,689
	<u>24,317,081</u>	<u>28,404,937</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 16.

8. Inventario de combustible, materiales y suministros, neto

El inventario de combustible, materiales y suministros se detalla a continuación:

	2017	2016
Inventario	2,628,631	2,828,744
Provisión acumulada para obsolescencia de materiales y suministros	(1,040,463)	(26,990)
	<u>1,588,168</u>	<u>2,801,754</u>
Otros	259,975	372,746
	<u>1,848,143</u>	<u>3,174,500</u>

La provisión acumulada para obsolescencia de materiales y suministros reportó el siguiente movimiento durante el año:

	2017	2016
Saldo al inicio del año	26,990	-
Provisión del año	1,206,442	26,990
Eliminación de inventario obsoleto	(192,969)	-
Saldo al final del año	<u>1,040,463</u>	<u>26,990</u>

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

9. Plantaciones y cultivos

Las plantaciones y cultivos estaban compuestos por plantaciones de caña cuyo monto ascendía a B/.6,891,489 en 2017 (2016: B/.6,465,065).

10. Impuestos y gastos pagados por anticipado

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

	2017	2016
Impuesto sobre la renta	890,853	816,064
Arriendos de tierras	483,804	422,962
Otros impuestos	52,948	74,789
Otros	138,252	87,457
	<u>1,565,857</u>	<u>1,401,272</u>

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

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

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

	2017			
	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	297,510	-	6,505,202
Maquinaria, equipo rodante y otros	90,026,656	2,763,646	6,437,729	86,352,573
Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia	2,824,515	138,200	-	2,962,715
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	55,382,407	2,184,099	-	57,566,506
Caballos de trabajo	38,605	-	-	38,605
Construcción en proceso	2,815,089	3,536,717	2,323,647	4,028,159
	<u>162,224,408</u>	<u>8,920,172</u>	<u>8,761,376</u>	<u>162,383,204</u>
<b>Depreciación y amortización acumulada:</b>				
Edificios y mejoras	4,517,198	90,734	-	4,607,932
Maquinaria, equipo rodante y otros	59,678,912	3,249,955	5,408,807	57,520,060
Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia	2,597,036	117,390	-	2,714,426
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	47,303,517	2,376,421	-	49,679,938
Caballos de trabajo	37,014	1,076	-	38,090
	<u>114,133,677</u>	<u>5,835,576</u>	<u>5,408,807</u>	<u>114,560,446</u>
<b>Costo neto</b>	<u>48,090,731</u>	<u>3,084,596</u>	<u>3,352,569</u>	<u>47,822,758</u>
<b>Revaluación:</b>				
Terreno	2,813,000	-	-	2,813,000
<b>Costo neto revaluado</b>	<u>50,903,731</u>	<u>3,084,596</u>	<u>3,352,569</u>	<u>50,635,758</u>
	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/.5,580,483 en 2017 (2016: B/.5,750,579).

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(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 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 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.

#### 12. 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:

	2017	2016
<b>Cuentas por cobrar:</b>		
Camaronera de Coclé, S. A.	39,927,475	37,858,300
Industrias de Natá, S. A.	9,000,000	9,000,000
Compañía Ganadera de Coclé, S. A.	5,369,244	4,763,544
Central de Abastos, S. A.	646,893	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
Industrias Vigía, S. A.	1,966	1,966
Maricultura Del Vigía, S. A.	1,653	1,653
Capital Matrix, S. A.	-	2,341
Otros menores de B/.1,500	7,052	7,708
	<u>54,988,079</u>	<u>52,993,607</u>

Handwritten initials and a blue circular stamp in the bottom right corner.

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

	2017	2016
<b>Cuentas por pagar:</b>		
Grupo Calesa, S. A.	9,459,390	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>17,781,078</u>	<u>17,781,108</u>
<b>Transacciones:</b>		
<i>Ingresos:</i>		
Industrias de Natá, S. A.	107,479	102,215
Semillas de Coclé, S. A.	107,000	100,000
Camaronera de Coclé, S. A.	39,376	69,237
Central de Granos de Coclé, S. A.	38,670	36,225
Compañía Ganadera de Coclé, S. A.	36	100,000
	<u>292,561</u>	<u>407,677</u>
<i>Compras y gastos:</i>		
Central de Abastos, S. A.	520,950	361,193
Camaronera de Coclé, S. A.	38,548	-
Industrias de Natá, S. A.	54	1,575
	<u>559,552</u>	<u>362,768</u>
<i>Gastos - Salarios pagados al personal clave</i>	<u>3,074,480</u>	<u>2,633,336</u>
<b>13. Partes y repuestos, neto</b>		
Las partes y repuestos se detallan a continuación:		
	2017	2016
<b>Partes y repuestos:</b>		
Taller y fábrica	4,273,555	4,265,072
Electrónico	79,736	82,163
	<u>4,353,291</u>	<u>4,347,235</u>
Provisión acumulada para obsolescencia de partes y repuestos	<u>(1,877,483)</u>	<u>(1,128,622)</u>
	<u>2,475,808</u>	<u>3,218,613</u>

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

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

	2017	2016
Saldo al inicio del año	1,128,622	-
Provisión del año	748,861	1,128,622
Saldo al final del año	<u>1,877,483</u>	<u>1,128,622</u>

14. Inversiones

Las inversiones se presentan como se detalla:

	2017	2016
<b>Inversiones en subsidiarias no consolidadas:</b>		
<i>Central de Granos de Coclé, S. A.</i>		
1,250 acciones comunes sin valor nominal. Todas pagadas, emitidas y en circulación.	3,630,000	3,630,000
<i>Restan, S. A.</i>		
100 acciones comunes con valor nominal de B/.2,160 cada una. Todas pagadas, emitidas y en circulación.	216,000	216,000
<i>Agropecuaria Chorrillo, S. A.</i>		
10,000 acciones comunes con valor nominal de B/.1 cada una. Todas pagadas, emitidas y en circulación.	10,000	10,000
Capitalización de dividendos	<u>77,091</u>	<u>77,091</u>
	87,091	87,091
Otras inversiones	<u>10,848</u>	<u>10,848</u>
	<u>3,943,939</u>	<u>3,943,939</u>

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

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

15. Otros activos

Los otros activos se componen de las siguientes partidas:

	2017	2016
Proyecto FSSC2000	30,197	-
Depósitos en garantía	18,641	8,458
Proyecto - ISO Fábrica	17,517	35,021
Fondos de redención	1,000	4,116
	<u>67,355</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.

16. Préstamo bancario por pagar

El préstamo bancario por pagar se detallan a continuación:

	2017	2016
Banco General, S. A. (Agente)		
Línea de adelantos sindicada hasta por la suma de B/.14,500,000 en 2017 con plazo inicial de dos (2) años a partir de abril de 2016 prorrogable a opción de los acreedores por períodos sucesivos adicionales de un año cada uno. Tasa de interés anual del 4.75% en 2017. Las obligaciones y garantías de esta línea han sido establecidas en conjunto con las respectivas obligaciones y garantías de los bonos por pagar. (Véase Nota 17).	<u>4,500,000</u>	<u>-</u>

17. Bonos por pagar

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.

*Handwritten marks:* A, R, P

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

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%.
- 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 12 de abril de 2023. Los bonos son presentados menos los costos de emisión, los cuales serán amortizados al término de duración de la deuda.

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.

*Handwritten marks:* A, R, and other scribbles in the bottom right corner.

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

- 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 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:

	2017	2016
Bonos Serie "A"	45,000,000	50,000,000
Bonos Serie "B"	10,000,000	10,000,000
	<u>55,000,000</u>	<u>60,000,000</u>
Menos - Costos por emisión de bonos	(903,584)	(1,120,393)
	<u>54,096,416</u>	<u>58,879,607</u>
Porción corriente	(5,000,000)	(5,000,000)
Porción no corriente	<u>49,096,416</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.

*Handwritten initials and a star symbol.*

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

---

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

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

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

- 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.

18. Acciones de capital

La estructura de acciones de capital se detalla a continuación:

	2017	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.	50,000	50,000
	<u>24,550,000</u>	<u>24,550,000</u>

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

19. Otros ingresos

Los otros ingresos se detallan a continuación:

	2017	2016
Compensación e indemnización por servidumbre	1,105,040	-
Transporte y manejo	272,819	-
Reversión de saldos de proveedores	242,772	65,432
Materiales y chatarras	136,740	7,759
Sobrante de inventario	127,811	67,507
Análisis y diagnóstico	100,000	200,000
Alquiler de tierras	63,847	10,350
Alquiler de oficinas a colonos	36,000	36,000
Ganancia en ventas de activo fijo	26,793	28,365
Cheques y boletas caducadas	9,820	12,762
Siniestros recibidos	723	32,053
Dividendos recibidos	629	597
Comisión de corretaje	-	72,319
Otros	32,532	17,765
	<u>2,155,526</u>	<u>550,909</u>

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

20. Gastos generales y administrativos

Los gastos generales y administrativos se desglosan así:

	2017	2016
Salarios y otras remuneraciones	1,289,932	861,371
Asesoría y servicios profesionales	626,832	221,772
Servicio de almacenes	562,694	388,087
Reparación y mantenimiento	363,829	13,763
Pérdida por deterioro de activo fijo	190,404	-
Servicios de equipos	186,985	124,561
Depreciación y amortización	153,791	152,313
Cuota patronal	186,673	133,279
Impuestos	128,275	319,165
Agua, luz y teléfono	121,382	131,682
Seguros	109,790	99,979
Cargos administrativos	80,445	54,115
Convención colectiva	72,130	41,070
Cuentas malas empleados	61,287	-
Viajes y viáticos	57,268	29,820
Útiles de oficina	47,242	33,058
Alquileres	46,222	20,982
Relaciones públicas	41,072	12,680
Transporte	24,451	28,055
Prestaciones laborales	18,820	23,655
Cuotas y suscripciones	14,220	3,460
Materiales de mantenimiento	6,704	6,806
Aseo y limpieza	6,048	7,397
Publicidad	5,867	4,290
Trabajos realizados por terceros	5,250	11,561
Cafetería	4,959	5,071
Materiales de operación	2,928	1,255
Misceláneos	16,587	14,080
	<u>4,432,087</u>	<u>2,743,327</u>

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

21. Gastos de ventas

Los gastos de ventas se desglosan así:

	2017	2016
Cargas, acarreos y fletes	1,274,567	984,950
Salarios y otras remuneraciones	682,901	657,053
Asesoría y servicios profesionales	562,184	222,808
Cuota patronal	107,273	106,857
Reparación y mantenimiento	103,719	39,171
Depreciación y amortización	101,302	104,811
Alquiler	90,485	30,891
Promoción y publicidad	73,031	114,737
Agua, luz y teléfono	49,635	47,000
Seguros	47,791	45,338
Prestaciones laborables	36,126	61,442
Material de empaque	27,712	35,061
Trabajos realizados por terceros	25,466	22,967
Materiales de operación	16,517	26,550
Viáticos	15,599	6,874
Facilidades a empleados	15,266	9,616
Mermas y pérdidas	13,934	7,199
Transporte de personal	13,313	11,936
Útiles de oficina	11,584	13,407
Combustibles y lubricantes	10,461	7,433
Aseo y limpieza	4,270	3,851
Misceláneos	17,000	13,817
	<u>3,300,136</u>	<u>2,573,769</u>

22. Otros gastos

Los otros gastos se desglosan así:

	2017	2016
Provisión para:		
Indemnizaciones	1,954,906	-
Obsolescencia de materiales y suministros	1,206,442	26,990
Obsolescencia de partes y repuestos	748,861	1,128,622
Cuentas de cobro dudoso	259,653	486,979
	<u>4,169,872</u>	<u>1,642,591</u>

## 23. Impuestos

A la fecha de los estados financieros combinados, las declaraciones juradas de renta de Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada por los tres últimos años fiscales, incluyendo el año terminado el 31 de mayo de 2017, 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, Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada son responsables por cualquier impuesto adicional que resulte de la revisión.

Mediante la Ley N°6 de Equidad Fiscal del 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).

Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada están obligadas a realizar ambos cálculos del impuesto sobre la renta, tanto el cálculo de acuerdo al método tradicional, como el CAIR.

Compañía Azucarera La Estrella, S. A. se ha 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 en 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.

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(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 gozan 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.

#### 24. Contingencias

De acuerdo a la carta de abogados, existen procesos legales en contra de Compañía Azucarera La Estrella, S. A. (CALESA), entre los principales podemos indicar:

a. *Proceso - José Pablo Ramos*

CALESA mantiene una demanda interpuesta en el Juzgado Primero de Circuito Civil de Coclé por José Pablo Ramos por B/. 150,000 en concepto de daños y perjuicios físicos de carácter permanente y daño moral, producto del accidente ocurrido al explotar el tanque de melaza, hecho ocurrido el 28 de marzo de 2010, en las instalaciones de CALESA, ubicadas en el Distrito de Natá, Provincia de Coclé. Esta demanda fue admitida mediante Auto N° 769 del 7 de junio de 2014.

Los abogados indican que mediante Sentencia N° 87 del 20 de diciembre de 2016 se resuelve declarar probada la excepción de prescripción de la acción promovida por CALESA.

- b. *Proceso - Hernan Irisnel Macías*  
CALESA mantiene una demanda interpuesta en la Dirección General de Trabajo en la Provincia de Coclé, por la suma de B/.24,018.56, más costas, gastos e intereses legales. Los abogados indican que se llegó a un arreglo con el demandante por B/.5,000, y el expediente fue archivado.
- c. *Proceso - Damián Gómez Herrera*  
CALESA mantiene una demanda interpuesta en la Dirección General de Trabajo en la Provincia de Coclé, por la suma de B/.150,000 más costas, gastos e intereses legales. Los abogados indican que el Ministerio de Trabajo dictó una resolución indicando que la demanda no cumplía con los requisitos de la ley, por lo que fue rechazada, y archivado el expediente.
- d. *Proceso - Humberto Antonio Pérez Chanis*  
CALESA mantiene una demanda interpuesta en los tribunales de justicia en la Provincia de Coclé, por la suma de B/.9,713 por daños ocasionados a los bienes y cultivo del demandante por una quema ocurrida en sus terrenos provenientes de una quema accidental de un cañaveral de la Compañía. Los abogados indican que se llegó a un arreglo con el demandante por B/.2,500, y el expediente fue archivado.

#### *Contingencia Fiscal*

En agosto de 2015, la Dirección General de Ingresos del Ministerio de Economía y Finanzas (en adelante "DGI"), realizó una auditoría para los años terminados el 31 de mayo de 2012, 2013 y 2014 a CALESA. El resultado de dicha auditoría fue comunicado por la DGI mediante resoluciones sobre las cuales se presenta el siguiente resumen:

- La DGI sustenta que CALESA ha dejado de aportar impuestos al Tesoro Nacional en concepto de impuesto de remesas al exterior e ITBMS retenidos por un valor total de B/.299,179 sobre una transacción con una compañía radicada en el extranjero. A pesar que durante la auditoría de la DGI se aportó toda la documentación y CALESA sustenta que sólo B/.113,992 sería el monto aproximado del alcance de impuesto a pagar, la DGI incluyó en su resolución montos que no son pagos en concepto de asesorías técnicas pagados a la compañía que radica en el extranjero. Con base a lo anterior, se procedió a provisionar en libros la suma estimada de B/.113,992 al 31 de mayo de 2016.

CALESA presentó recurso de reconsideración con apelación el 23 de octubre de 2015 y a la fecha está a la espera de la resolución final, cuya expectativa es que sea favorable para CALESA.

Adicionalmente, la DGI emitió resolución argumentando que CALESA ha dejado de pagar impuesto sobre la renta por valor de B/.333,629 e impuesto complementario por B/.98,464, incluyendo recargos, debido a la interpretación por parte de la DGI sobre el beneficio por reinversión de ganancias aplicadas en los años auditados; toda vez que considera que el beneficio de reinversión no se aplicó de acuerdo a la regulación fiscal.

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

---

Consecuentemente, CALESA presentó recurso de reconsideración con apelación en subsidio el 23 de octubre de 2015, y se está a la espera de una resolución final favorable a CALESA. Debido a lo anterior, CALESA no ha provisionado bajo este concepto ningún monto, por considerar que existen los sustentos suficientes para no pagar estos impuestos.

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

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

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

- Efectivo
- Cuentas por cobrar - Clientes
- Préstamos 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.

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

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.

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:

	2017		
	Importe	Hasta un año	Más de un año
Préstamo bancario por pagar	4,500,000	4,500,000	-
Bonos por pagar	54,096,416	5,000,000	49,096,416
Cuentas por pagar - Proveedores	5,346,968	5,346,968	-

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

	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	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 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.

26. **Reclasificación**

Ciertas cifras de los estados financieros combinados del año 2016 han sido reclasificadas para efectos de comparación con las cifras del año 2017. Las reclasificaciones se detallan a continuación:

**Estado Combinado de Situación Financiera:**

	Importe
<i>Inventario de azúcar y derivados</i>	
Saldo previamente reportado	31,579,437
Efecto de la reclasificación	(3,174,500)
Saldo reclasificado	<u>28,404,937</u>
<i>Inventario de combustible, materiales y suministros</i>	
Saldo previamente reportado	-
Efecto de la reclasificación	3,174,500
Saldo reclasificado	<u>3,174,500</u>

Handwritten initials and a mark resembling a stylized 'A' or 'E' in the bottom right corner.

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

	Importe
<b>Estado Combinado de Ganancias o Pérdidas:</b>	
<i>Ventas, netas:</i>	
Saldo previamente reportado	34,757,547
Efecto de la reclasificación	359,311
Saldo reclasificado	<u>35,116,858</u>
<i>Intereses financieros:</i>	
Saldo previamente reportado	-
Efecto de la reclasificación	79,317
Saldo reclasificado	<u>79,317</u>
<i>Otros ingresos:</i>	
Saldo previamente reportado	989,537
Efecto de la reclasificación a Ventas, netas	(359,311)
Efecto de la reclasificación a Intereses financieros	(79,317)
Saldo reclasificado	<u>550,909</u>

*INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA*

Combinación de los Estados de Situación Financiera  
31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

ACTIVOS	Combinado		Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias		Transportes y Servicios Agrícolas, S. A.
	Dr.	Cr.	Dr.	Cr.	Dr.	Cr.	
<b>Activos corrientes:</b>							
Efectivo		301,685				301,685	
Cuentas por cobrar, neto		6,106,983				6,106,983	
Inventario de azúcar y derivados		24,317,081				24,317,081	
Inventario de combustible, materiales y suministros, neto		1,848,143				1,848,143	
Plantaciones y cultivos		6,891,489				6,891,489	
Adelantos a proveedores		248,947				248,947	
Impuestos y gastos pagados por anticipado		1,565,857				1,565,846	
<b>Total de activos corrientes</b>		<b>41,280,185</b>				<b>41,271,174</b>	<b>9,011</b>
<b>Activos no corrientes:</b>							<b>9,011</b>
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto		50,635,758				50,635,758	
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas		54,988,079				54,988,079	
Partes y repuestos, neto		2,475,808				2,475,808	
Inversiones		3,943,939				3,943,939	
Fondo de cesantía		1,285,700				1,285,700	
Otros activos		67,355				67,355	
<b>Total de activos no corrientes</b>		<b>113,396,639</b>				<b>113,396,639</b>	
<b>Total de activos</b>		<b>154,676,824</b>				<b>154,667,813</b>	<b>9,011</b>
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>							
<b>Pasivos corrientes:</b>							
Préstamo bancario por pagar		4,500,000				4,500,000	
Bonos por pagar		5,000,000				5,000,000	
Cuentas por pagar - Proveedores		5,346,968				5,346,968	
Adelantos recibidos de clientes		4,632				4,632	
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		2,701,822				2,701,822	
<b>Total de pasivos corrientes</b>		<b>17,553,422</b>				<b>17,553,422</b>	
<b>Pasivos no corrientes:</b>							
Bonos por pagar - Porción no corriente		49,096,416				49,096,416	
Cuentas por pagar - Partes relacionadas		17,781,078				17,781,078	
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		2,558,051				2,558,051	
<b>Total de pasivos no corrientes</b>		<b>69,435,545</b>				<b>69,435,545</b>	
<b>Total de pasivos</b>		<b>86,988,967</b>				<b>86,988,967</b>	
<b>Patrimonio:</b>							
Acciones de capital		24,550,000				24,550,000	50,000
Valor pagado por las acciones en tesorería		(3,600,000)				(3,600,000)	
Ganancias retenidas (déficit acumulado)		44,176,733				44,217,722	(40,989)
Superávit por revaluación		2,813,000				2,813,000	
Impuesto complementario		(251,876)				(251,876)	
<b>Total de patrimonio</b>		<b>67,687,857</b>				<b>67,678,846</b>	<b>9,011</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>		<b>154,676,824</b>				<b>154,667,813</b>	<b>9,011</b>

Handwritten signature and initials in blue ink.

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

Anexo 2

Combinación de los Estados de Ganancias o Pérdidas  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(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>				
Ventas, netas				
Costo de ventas	35,727,659	-	35,727,659	-
Ganancia bruta	(32,315,938)	-	(32,315,938)	-
	<u>3,411,721</u>	-	<u>3,411,721</u>	-
<b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>				
Otros ingresos	2,155,526	-	2,155,526	-
Gastos generales y administrativos	(4,432,087)	-	(4,432,087)	-
Gastos de ventas	(3,300,136)	-	(3,300,136)	-
Otros gastos	(4,169,872)	-	(4,169,872)	-
Total de otros ingresos y gastos operativos	<u>(9,746,569)</u>	-	<u>(9,746,569)</u>	-
Pérdida en operaciones	(6,334,848)	-	(6,334,848)	-
<b>Otros (egresos) ingresos financieros, netos:</b>				
Intereses financieros	79,728	-	79,728	-
Gastos financieros	(809,796)	-	(809,796)	-
Amortización de costos por emisión de bonos	(43,357)	-	(43,357)	-
Total de otros (egresos) ingresos financieros, netos	<u>(773,425)</u>	-	<u>(773,425)</u>	-
Pérdida neta	<u>(7,108,273)</u>	-	<u>(7,108,273)</u>	-

Handwritten marks and initials at the bottom right of the page.

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

Combinación de los Estados de Cambios en el Patrimonio  
 Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
*(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	(7,108,273)	-	(7,108,273)	-
Saldo al final del año	44,176,733	-	44,217,722	(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>67,687,857</b>	<b>-</b>	<b>67,678,846</b>	<b>9,011</b>

Handwritten initials and a signature mark.

Consolidación de los Estados de Situación Financiera  
31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A.	Agrícola de Río Grande, S. A.	Roadvale International Inc.
	Dr.	Cr.			
<b>ACTIVOS</b>					
Activos corrientes:					
Efectivo	301,685	-	301,685	-	-
Cuentas por cobrar, neto	6,106,983	-	5,828,106	106,823	172,054
Inventario de azúcar y derivados	24,317,081	-	24,317,081	-	-
Inventario de combustible, materiales y suministros, neto	1,848,143	-	1,848,143	-	-
Plantaciones y cultivos	6,891,489	-	6,891,489	-	-
Adelantos a proveedores	248,947	-	248,947	-	-
Impuestos y gastos pagados por anticipado	1,556,846	-	1,550,918	5,928	-
<b>Total de activos corrientes</b>	<b>41,271,174</b>	<b>-</b>	<b>40,986,369</b>	<b>112,751</b>	<b>172,054</b>
Activos no corrientes:					
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	50,635,758	1,618,748	47,744,095	1,206,915	66,000
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	54,988,079	b)	54,988,079	1,097,870	-
Partes y repuestos, neto	2,475,808	-	2,475,808	-	-
Inversiones	3,943,939	a)	2,534,748	-	-
Fondo de cesantía	1,285,700	-	1,285,700	-	-
Otros activos	67,355	-	67,355	-	-
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>113,396,639</b>	<b>1,618,748</b>	<b>113,036,724</b>	<b>2,304,785</b>	<b>66,000</b>
<b>Total de activos</b>	<b>154,667,813</b>	<b>3,632,618</b>	<b>154,026,093</b>	<b>2,417,536</b>	<b>238,054</b>
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>					
Pasivos corrientes:					
Préstamo bancario por pagar	4,500,000	-	4,500,000	-	-
Bonos por pagar	5,000,000	-	5,000,000	-	-
Cuentas por pagar - Proveedores	5,346,968	-	5,327,497	19,471	-
Adelantos recibidos de clientes	4,632	-	4,632	-	-
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	2,701,822	-	2,701,822	-	-
<b>Total de pasivos corrientes</b>	<b>17,553,422</b>	<b>-</b>	<b>17,533,951</b>	<b>19,471</b>	<b>-</b>
Pasivos no corrientes:					
Bonos por pagar - Porción no corriente	49,096,416	-	49,096,416	-	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	17,781,078	1,153,870	18,878,685	263	56,000
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	2,558,051	-	2,558,051	-	-
<b>Total de pasivos no corrientes</b>	<b>69,435,545</b>	<b>1,153,870</b>	<b>70,533,152</b>	<b>263</b>	<b>56,000</b>
<b>Total de pasivos</b>	<b>86,988,967</b>	<b>1,153,870</b>	<b>88,067,103</b>	<b>19,734</b>	<b>56,000</b>
<b>Patrimonio:</b>					
Acciones de capital	24,500,000	860,000	24,500,000	850,000	10,000
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	(3,600,000)	-	-
Ganancias retenidas	44,217,722	-	43,310,866	734,802	172,054
Superávit por revaluación	2,813,000	-	2,000,000	813,000	-
Impuesto complementario	(251,876)	-	(251,876)	-	-
<b>Total de patrimonio</b>	<b>67,678,846</b>	<b>860,000</b>	<b>65,958,990</b>	<b>2,397,802</b>	<b>182,054</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>	<b>154,667,813</b>	<b>2,013,870</b>	<b>154,026,093</b>	<b>2,417,536</b>	<b>238,054</b>

a) Elimina inversión en compañías subsidiarias.  
b) Elimina saldos entre partes relacionadas.

Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

	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	35,727,659	-	35,727,659	-	-
Costo de ventas	(32,315,938)	-	(32,315,938)	-	-
<b>Ganancia bruta</b>	<b>3,411,721</b>	-	<b>3,411,721</b>	-	-
<b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>					
Otros ingresos	2,155,526	-	1,876,648	106,824	172,054
Gastos generales y administrativos	(4,432,087)	-	(4,432,087)	-	-
Gastos de ventas	(3,300,136)	-	(3,300,136)	-	-
Otros gastos	(4,169,872)	-	(4,169,872)	-	-
<b>Total de otros ingresos y gastos operativos</b>	<b>(9,746,569)</b>	-	<b>(10,025,447)</b>	<b>106,824</b>	<b>172,054</b>
<b>(Pérdida) ganancia en operaciones</b>	<b>(6,334,848)</b>	-	<b>(6,613,726)</b>	<b>106,824</b>	<b>172,054</b>
<b>Otros (egresos) ingresos financieros, netos:</b>					
Intereses financieros	79,728	-	79,728	-	-
Gastos financieros	(809,796)	-	(809,796)	-	-
Amortización de costos por emisión de bonos	(43,357)	-	(43,357)	-	-
<b>Total de otros (egresos) ingresos financieros, netos</b>	<b>(773,425)</b>	-	<b>(773,425)</b>	-	-
<b>(Pérdida) ganancia neta</b>	<b>(7,108,273)</b>	-	<b>(7,387,151)</b>	<b>106,824</b>	<b>172,054</b>

to

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

Anexo 6

Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(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) ganancia neta	(7,108,273)	-	-	(7,387,151)	106,824	172,054
Saldo al final del año	44,217,722	-	-	43,310,866	734,802	172,054
<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>67,678,846</b>	<b>860,000</b>	<b>-</b>	<b>65,958,990</b>	<b>2,397,802</b>	<b>182,054</b>

a) Elimina inversión en compañías subsidiarias.

T  
K

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

**Informe del Auditor Independiente  
y Estados Financieros Consolidados**

**Por el año terminado el 31 de mayo de 2017**

*"Este documento ha sido preparado con el conocimiento de que su contenido será puesto a disposición del público inversionista y del público en general."*

Handwritten initials and a blue circular stamp in the bottom right corner.

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

### CONTENIDO

---

INFORME DEL AUDITOR INDEPENDIENTE	I - VI
-----------------------------------	--------

---

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS	
Estado Consolidado de Situación Financiera	1
Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas	2
Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio	3
Estado Consolidado de Flujos de Efectivo	4
Notas a los Estados Financieros Consolidados	5 - 44
INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA	
Consolidación de los Estados de Situación Financiera	1
Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	2
Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	3
<b>Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiaria y Afiliada</b>	
Consolidación de los Estados de Situación Financiera	4
Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	5
Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	6
<b>Camaronera de Coclé, S. A. y Subsidiaria</b>	
Consolidación de los Estados de Situación Financiera	7
Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	8
Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	9
<b>Central de Granos de Coclé, S. A. y Subsidiaria</b>	
Consolidación de los Estados de Situación Financiera	10
Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	11
Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	12

---

*Handwritten signature and initials in blue ink.*

## INFORME DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

A la Junta Directiva y a los Accionistas de  
Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias  
Provincia de Coclé, República de Panamá

### *Opinión Calificada*

Hemos auditado los estados financieros consolidados de Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias, que comprenden el estado consolidado de situación financiera al 31 de mayo de 2017, y los estados consolidados de ganancias o pérdidas, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y las notas a los estados financieros consolidados, incluyendo un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, excepto por los posibles efectos del asunto descrito en el párrafo *Fundamento de la Opinión Calificada*, los estados financieros consolidados que se acompañan presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera consolidada de Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias al 31 de mayo de 2017, y su desempeño financiero consolidado y sus flujos de efectivo consolidados por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera.

### *Fundamento de la Opinión Calificada*

En los años 1974 y 1992, Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Compañía Ganadera de Coclé, S. A. adoptaron el método de revaluación para el reconocimiento del valor de mercado de ciertos terrenos, aumentando su valor en libros por un monto total de B/.4,814,203; tal como se revela en la Nota 11. Las Normas Internacionales de Información Financiera permiten el revaluó como tratamiento alternativo para el registro de los terrenos, el cual debe ser realizado periódicamente; no obstante, no han revaluado la totalidad de los terrenos y no han revaluado periódicamente los valores reconocidos para dichos activos.

Efectuamos nuestra auditoría de conformidad con Normas Internacionales de Auditoría. Nuestras responsabilidades con base en esas normas se describen con más detalle en la sección Responsabilidades del Auditor para la Auditoría de los Estados Financieros Consolidados de nuestro informe. Somos independientes de la Compañía de conformidad con los requerimientos éticos, que son relevantes para nuestra auditoría de los estados financieros consolidados en la República de Panamá, y hemos cumplido con nuestras otras responsabilidades éticas de conformidad con éstos requerimientos. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión calificada.

A la Junta Directiva y a los Accionistas de  
Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias  
Provincia de Coclé, República de Panamá

### *Otros Asuntos*

El objetivo principal de nuestra auditoría es expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados básicos, considerados en conjunto. La información de consolidación incluida en los Anexos del 1 al 6 se presenta únicamente para propósitos de análisis adicional. Esta información estuvo sujeta a los mismos procedimientos de auditoría aplicados en la auditoría de los estados financieros consolidados básicos y, en nuestra opinión, excepto por los posibles efectos del asunto descrito en el párrafo *Fundamento de la Opinión Calificada*, se presenta razonablemente en todos sus aspectos importantes con relación a los estados financieros consolidados básicos, considerados en conjunto.

Las cifras de los estados financieros consolidados al 31 de mayo de 2016 fueron reestructuradas para incluir en la consolidación a Altrix de Panamá, S. A. producto de la compra del 50% restante de las acciones por parte de Camaronera de Coclé, S. A., tal como se revela en la Nota 1.

### *Asuntos Claves de la Auditoría*

Los asuntos claves de la auditoría son cuestiones que, a nuestro juicio profesional, fueron los de mayor importancia en nuestra auditoría de los estados financieros consolidados del período actual. Estos asuntos fueron abordados en el contexto de nuestra auditoría de los estados financieros consolidados en su conjunto, y al formarnos una opinión al respecto, y no proporcionamos una opinión separada sobre esos asuntos. Además, de los asuntos descritos en la sección de Fundamentos de la Opinión Calificada, hemos determinado que los asuntos descritos a continuación son asuntos claves de la auditoría que debemos comunicar en nuestro informe.

- *Provisión para cuentas de cobro dudoso*

Tal como se revela en la Nota 6, la Compañía ha incrementado su provisión para cuentas de cobro dudoso en B/.587,930 como resultado de su 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 los clientes, lo que implicó un uso elevado de juicio.

#### *Cómo el asunto clave fue atendido en nuestra auditoría*

Nuestros procedimientos de auditoría incluyeron la revisión y evaluación del juicio de la Administración sobre supuestos relativos a la tendencia de la economía y del mercado, los acuerdos contractuales de pago y comportamiento histórico de cada uno de los clientes y basados en nuestra experiencia y conocimiento del sector.

A la Junta Directiva y a los Accionistas de  
Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias  
Provincia de Coclé, República de Panamá

- *Provisión para obsolescencia de inventarios*

Tal como se revela en la Nota 7, la Compañía ha incrementado su provisión para obsolescencia de inventario de mercancía para la venta en B/.177,042 con base a su evaluación del valor neto realizable de dichos inventario, y al análisis de su demanda estimada e histórica en los diferentes procesos de comercialización y ventas de sus productos, lo que implicó un uso elevado de juicio.

Tal como se revela en la Nota 8, la Compañía ha incrementado su provisión para obsolescencia de materiales y suministros en B/.2,003,216 con base a su evaluación del valor neto realizable de dichos inventarios, y al análisis de su demanda estimada e histórica en los diferentes procesos de producción y mantenimiento de las instalaciones, lo que implicó un uso elevado de juicio.

Tal como se revela en la Nota 15, La Compañía ha incrementado su provisión para obsolescencia de partes y repuestos en B/.1,162,611 con base a su evaluación del valor neto realizable de dichos inventarios, al análisis de su demanda estimada con base al comportamiento histórico y la existencia de la maquinaria y equipo para los cuales fueron adquiridos, lo que implicó un uso elevado de juicio.

*Cómo el asunto clave fue atendido en nuestra auditoría*

Nuestros procedimientos de auditoría incluyeron la revisión y evaluación del juicio de la Administración sobre supuestos relativos al valor neto realizable, rotación histórica, la existencia de los activos para los cuales fueron adquiridos y las condiciones físicas de dichos inventarios.

*Responsabilidades de la Administración y de los Encargados del Gobierno Corporativo de la Compañía sobre los Estados Financieros Consolidados*

La Administración es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros consolidados, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera, y por el control interno, que la Administración determine necesario para permitir la preparación de estos estados financieros consolidados que estén libres de representación errónea de importancia relativa, ya sea debido a fraude o error.



A la Junta Directiva y a los Accionistas de  
Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias  
Provincia de Coclé, República de Panamá

En la preparación de los estados financieros consolidados, la Administración es responsable de evaluar la capacidad de la Compañía para continuar como un negocio en marcha, revelando, en su caso, los asuntos relativos a su continuidad como un negocio en marcha y utilizando las bases contables de negocio en marcha, a menos que la Administración tenga la intención de liquidar la Compañía o de cesar operaciones, o no tiene otra alternativa más realista de hacerlo.

Los encargados del Gobierno Corporativo son responsables de la supervisión del proceso de información financiera de la Compañía.

#### *Responsabilidades del Auditor en la Auditoría de los Estados Financieros Consolidados*

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable sobre si los estados financieros consolidados en su conjunto están libres de representación errónea de importancia relativa, ya sea debido a fraude o error, y para emitir el informe del auditor que incluye nuestra opinión calificada. Seguridad razonable es un alto nivel de aseguramiento, pero no es una garantía que una auditoría llevada a cabo de conformidad con Normas Internacionales de Auditoría siempre detectará un error de importancia relativa, cuando exista. Los errores pueden surgir de fraude o error y son considerados materiales si, individualmente o en su conjunto, podrían razonablemente esperarse que influyan en las decisiones financieras que tomen los usuarios con base en estos estados financieros consolidados.

Como parte de una auditoría de conformidad con Normas Internacionales de Auditoría, aplicamos nuestro juicio profesional y mantuvimos un escepticismo profesional durante toda la auditoría. Nosotros también:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de error de importancia relativa en los estados financieros consolidados, ya sea debido a fraude o error, diseñamos y realizamos los procedimientos de auditoría que respondieron a esos riesgos; y obtuvimos evidencia de auditoría suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión calificada. El riesgo de no detectar un error de importancia relativa resultante de fraude es mayor que uno resultante de un error, ya que el fraude involucra colusión, falsificación, omisiones intencionales, distorsión, o la anulación del control interno.
- Obtuvimos un conocimiento del control interno relevante para la auditoría, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la Compañía.

A la Junta Directiva y a los Accionistas de  
Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias  
Provincia de Coclé, República de Panamá

- Evaluamos lo apropiado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y de las revelaciones relacionadas, hechas por la Administración.
- Concluimos sobre lo apropiado del uso por parte de la Administración de la base contable de negocio en marcha y, con base a la evidencia obtenida, si existe una incertidumbre de importancia relativa relacionada a eventos o condiciones que puedan crear una duda importante sobre la capacidad de la Compañía para continuar como un negocio en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre de importancia relativa, se nos pide el llamar la atención en nuestro informe del auditor sobre la información a revelar en los estados financieros consolidados o, si dicha información a revelar es insuficiente, para modificar nuestra opinión.

Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe del auditor. Sin embargo, eventos futuros o condiciones pueden causar que la Compañía deje de continuar como un negocio en marcha.

- Evaluamos la presentación en general, estructura y contenido de los estados financieros consolidados, incluyendo las revelaciones, y si los estados financieros consolidados representan las transacciones y eventos fundamentales de forma que logran una presentación razonable.
- Obtuvimos evidencia suficiente y adecuada en relación con la información financiera de la Compañía o de sus actividades empresariales dentro del grupo para expresar una opinión calificada sobre los estados financieros consolidados. Somos responsables de la dirección, supervisión y realización de la auditoría de la Compañía. Somos solamente responsables de nuestra opinión calificada.

Nos comunicamos con los encargados del gobierno corporativo de la Compañía en relación con, entre otros asuntos, el alcance y el momento de realización de la auditoría, y los hallazgos importantes de la auditoría, incluyendo cualquier deficiencia importante del control interno que identificamos durante nuestra auditoría.

También proporcionamos a los encargados del gobierno corporativo de la Compañía una declaración de que hemos cumplido con los requerimientos éticos aplicables en relación con la independencia, y comunicado a ellos sobre todas las relaciones y demás asuntos que puedan afectar razonablemente nuestra independencia y, en su caso, las correspondientes salvaguardas.

A la Junta Directiva y a los Accionistas de  
Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias  
Provincia de Coclé, República de Panamá

De los asuntos comunicados a los encargados del gobierno corporativo de la Compañía, determinamos aquellos asuntos que fueron de mayor importancia en la auditoría de los estados financieros consolidados del período actual y, por lo tanto, son asuntos claves de la auditoría. Describimos estos asuntos en nuestro informe del auditor a menos que la ley o la regulación impida la revelación pública sobre los asuntos o cuando, en circunstancias extremadamente raras, determinamos que el asunto no debe ser comunicado en nuestro informe, porque las consecuencias adversas de hacerlo, razonablemente se esperarían que sobrepase los beneficios de interés público de dicha comunicación.



21 de agosto de 2017.  
Panamá, República de Panamá.



Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Situación Financiera  
31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

ACTIVOS	Nota	2017	2016
<b>Activos corrientes:</b>			
Efectivo			
Cuentas por cobrar, neto	5	1,903,444	3,117,241
Inventarios, neto	4 y 6	14,628,410	11,310,883
Inventario de combustible, materiales y suministros, neto	4 y 7	34,857,737	42,360,203
Plantaciones y cultivos	4 y 8	3,059,448	5,545,550
Adelantos a proveedores	9	8,725,946	7,569,984
Impuestos y gastos pagados por anticipado		639,500	282,530
<b>Total de activos corrientes</b>	10	<u>2,073,101</u>	<u>1,865,959</u>
		<u>65,887,586</u>	<u>72,052,350</u>
<b>Activos no corrientes:</b>			
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto			
Propiedades de inversión	11, 18 y 19	64,420,364	72,538,585
Activo intangible, neto	12	28,530,723	-
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	13 y 24	-	1,404,557
Partes y repuestos, neto	14	298,781	615,060
Inversiones	4 y 15	2,807,433	3,870,949
Fondo de cesantía	16	35,958	35,958
Otros activos		1,836,174	1,868,487
<b>Total de activos no corrientes</b>	17	<u>282,744</u>	<u>274,211</u>
<b>Total de activos</b>		<u>98,212,177</u>	<u>80,607,807</u>
		<u>164,099,763</u>	<u>152,660,157</u>
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>			
<b>Pasivos corrientes:</b>			
Préstamos bancarios por pagar	18	8,100,000	3,600,000
Bonos por pagar	19	5,000,000	5,000,000
Cuentas por pagar - Proveedores		11,432,520	7,976,338
Adelantos recibidos de clientes		328,129	52,494
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	26	3,451,784	3,003,267
<b>Total de pasivos corrientes</b>		<u>28,312,433</u>	<u>19,632,099</u>
<b>Pasivos no corrientes:</b>			
Bonos por pagar - Porción no corriente	19	49,096,416	53,879,607
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	14	632,569	2,668,955
Cuentas por pagar - Otras		35,507	35,507
Impuesto diferido por pagar	12	2,319,757	-
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		3,598,626	1,506,849
<b>Total de pasivos no corrientes</b>		<u>55,682,875</u>	<u>58,090,918</u>
<b>Total de pasivos</b>		<u>83,995,308</u>	<u>77,723,017</u>
<b>Patrimonio:</b>			
Acciones de capital	20	54,886,446	54,886,446
Valor pagado por las acciones en tesorería		(3,600,000)	(3,600,000)
Ganancias retenidas		24,488,671	18,292,649
Superávit por revaluación	11	4,813,000	5,814,203
Impuesto complementario		(483,662)	(456,158)
<b>Total de patrimonio</b>		<u>80,104,455</u>	<u>74,937,140</u>
Contingencias	4 y 26		
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>		<u>164,099,763</u>	<u>152,660,157</u>

Las notas en las páginas 5 a 44 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

A  
HP

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

	Nota	2017	2016
<b>Ingresos y costos:</b>			
Ventas, netas	14	108,073,770	108,283,071
Costos de ventas	11 y 14	(95,738,755)	(95,308,066)
<b>Ganancia bruta</b>		<u>12,335,015</u>	<u>12,975,005</u>
<b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>			
Otros ingresos	6 y 21	4,846,756	1,032,714
Ganancia en el valor razonable de propiedades de inversión, neta de impuesto	12	23,197,568	-
Gastos generales y administrativos	14 y 22	(9,816,891)	(7,470,175)
Gastos de ventas	23	(6,274,972)	(5,303,996)
Otros gastos	6, 7, 8, 11, 13 y 24	(17,247,695)	(2,666,728)
<b>Total de otros ingresos y gastos operativos</b>		<u>(5,295,234)</u>	<u>(14,408,185)</u>
<b>Ganancia (pérdida) en operaciones</b>		<b>7,039,781</b>	<b>(1,433,180)</b>
<b>Otros (egresos) ingresos financieros, netos:</b>			
Intereses financieros		118,236	122,384
Gastos financieros		(4,098,276)	(3,929,833)
Amortización de costos por emisión de bonos		(217,098)	(25,971)
<b>Total de otros (egresos) ingresos financieros, netos</b>		<u>(4,197,138)</u>	<u>(3,833,420)</u>
<b>Ganancia (pérdida) antes de impuesto</b>		<b>2,842,643</b>	<b>(5,266,600)</b>
Provisión para impuesto sobre la renta:			
Corriente		(328,067)	(230,902)
Diferido	12	(2,319,757)	-
<b>Ganancia (pérdida) neta</b>		<u><u>194,819</u></u>	<u><u>(5,497,502)</u></u>

Las notas en las páginas 5 a 44 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(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	54,886,446	(3,600,000)	23,790,151	5,814,203	(407,978)	80,482,822
Pérdida neta - 2016	-	-	(5,497,502)	-	-	(5,497,502)
Impuesto complementario pagado	-	-	-	-	(48,180)	(48,180)
Saldo al 31 de mayo de 2016	54,886,446	(3,600,000)	18,292,649	5,814,203	(456,158)	74,937,140
Ganancia neta - 2017	-	-	194,819	-	-	194,819
Transferencia producto de las eliminaciones en la consolidación	-	-	5,000,000	-	-	5,000,000
Transferencia del superávit por revaluación	-	-	1,001,203	(1,001,203)	-	-
Impuesto complementario pagado	-	-	-	-	(27,504)	(27,504)
Saldo al 31 de mayo de 2017	54,886,446	(3,600,000)	24,488,671	4,813,000	(483,662)	80,104,455

Las notas en las páginas 5 a 44 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

to 

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Flujos de Efectivo  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

	Nota	2017	2016
<b>Flujos de Efectivo por Actividades de Operación</b>			
Ganancia (pérdida) neta		194,819	(5,497,502)
Partidas para conciliar la ganancia (pérdida) neta con el efectivo neto provisto por actividades de operación:			
Provisión para cuentas de cobro dudoso	6	587,930	1,182,127
Provisión para obsolescencia de materiales y suministros	7	177,042	24,981
Pérdida por deterioro del valor razonable de inventarios	7 y 24	2,341,957	-
Provisión para obsolescencia de inventario de materiales y suministros	8	2,003,216	-
Depreciación y amortización	11	8,333,526	8,669,197
Pérdida por deterioro de activo fijo	11	1,554,124	-
Ganancia en el valor razonable de propiedades de inversión, neto de impuesto	12	(23,197,568)	-
Amortización de activo intangible	13	166,667	200,000
Pérdida por deterioro de activo intangible	13	1,237,890	-
Provisión para obsolescencia de partes y repuestos	15	1,162,611	1,431,030
Pérdida por deterioro en inversión	24	5,000,000	-
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		3,182,925	440,907
Provisión para impuesto sobre la renta		328,067	230,902
Impuesto diferido	12	2,319,757	-
		<u>5,392,963</u>	<u>6,681,642</u>
<b>Cambios netos en activos y pasivos de operación:</b>			
(Aumento) disminución en cuentas por cobrar		(3,905,457)	4,943,123
Disminución en inventarios		4,983,467	2,358,581
Disminución (aumento) en inventario de combustible, materiales y suministros		482,886	(235,529)
(Aumento) disminución en plantaciones y cultivos		(1,155,962)	18,912
(Aumento) disminución en adelantos a proveedores		(356,970)	469,761
Aumento en impuestos y gastos pagados por anticipado		(535,209)	(453,749)
Aumento en partes y repuestos		(99,095)	(153,521)
Disminución (aumento) en fondo de cesantía		32,313	(40,480)
(Aumento) disminución en otros activos		(8,533)	270,784
Aumento (disminución) en cuentas por pagar - Proveedores		3,456,182	(3,812,678)
Aumento (disminución) en adelantos recibidos de clientes		275,635	(845)
Aumento (disminución) en prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		448,517	(233,135)
Prima de antigüedad e indemnización pagada		(1,091,148)	(281,754)
Efectivo generado de operaciones		<u>2,526,626</u>	<u>2,849,470</u>
<b>Efectivo neto provisto por actividades de operación</b>		<u>7,919,589</u>	<u>9,531,112</u>
<b>Actividades de Inversión</b>			
Disposición de activo fijo		1,143,478	168,343
Pagos por adquisición de activo fijo		(8,246,062)	(6,862,425)
<b>Efectivo neto usado en actividades de inversión</b>		<u>(7,102,584)</u>	<u>(6,694,082)</u>
<b>Actividades de Financiamiento</b>			
Efectivo recibido de bancos - Préstamos		4,500,000	-
Efectivo pagado a bancos - Préstamos		-	(34,193,621)
Efectivo recibido de bancos - Bonos		-	58,879,607
Efectivo pagado a bancos - Bonos		(4,783,191)	(26,953,000)
Efectivo pagado a partes relacionadas		(1,720,107)	(379,823)
Impuesto complementario pagado		(27,504)	(48,180)
<b>Efectivo neto usado en actividades de financiamiento</b>		<u>(2,030,802)</u>	<u>(2,695,017)</u>
<b>(Disminución) aumento neto del efectivo</b>		<u>(1,213,797)</u>	<u>142,013</u>
Efectivo al inicio del año		3,117,241	2,975,228
Efectivo al final del año	5	<u>1,903,444</u>	<u>3,117,241</u>
<b>Actividades de inversión que no representaron desembolsos de efectivo:</b>			
Activo fijo		(2,470,735)	(99,173)
Construcciones en proceso		2,470,735	99,173
		<u>-</u>	<u>-</u>

Las notas en las páginas 5 a 44 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

---

### 1. Organización y operaciones

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

Las instalaciones y oficinas operativas del Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias se encuentran 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. 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. y Subsidiaria** está representada por Camaronera de Coclé, S. A. y Altrix de Panamá, S. A. Las operaciones de las compañías se detallan a continuación:
  - *Camaronera de Coclé, S. A.* hasta el 11 de noviembre de 2016, (Véase nota de Hechos de Importancia), se dedicaba a la producción de post - larvas, cultivo, desarrollo y crecimiento de camarón. A partir de dicha fecha, se dedica al alquiler de sus instalaciones y equipos a Industria Camaronera de Panamá, S. A. para la producción de camarones.

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

---

- *Altrix de Panamá, S. A.* es una empresa que se dedica principalmente a prestar el servicio de procesamiento, empaque y almacenamiento de camarón de cultivo; el cual es producido por diferentes empresas productoras de camarón de cultivo. Camaronera de Coclé, S. A. es su principal accionista y subsidiaria del Grupo Calesa, S. A. La planta procesadora y las oficinas administrativas se encuentran ubicadas en la vía al Puerto de Aguadulce, distrito de Aguadulce, 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).
- **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.

### Hechos de importancia

Mediante contrato de alquiler firmado el 11 de noviembre de 2016, Camaronera de Coclé, S. A. cedió sus operaciones y otorgó en alquiler su propiedad 1,776 hectáreas para la producción de camarón, y dar en comodato los equipos correspondientes a favor de Industria Camaronera de Panamá, S. A.

Mediante contrato de compra-venta de acciones fechado el 11 de mayo de 2017, Camaronera de Coclé, S. A. adquirió el otro 50% de las acciones de Altrix de Panamá, S. A. en manos de Inversiones Agroindustriales del Istmo, S. A. siendo Camaronera de Coclé, S. A. dueña del 100% de las acciones a partir de dicha fecha.

### Aprobación de los estados financieros consolidados

Los estados financieros consolidados fueron aprobados por la Junta Directiva de la Compañía el 17 de agosto de 2017.

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

---

### 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 11.

#### 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 NIC 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.

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

---

- (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.

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

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

### 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 NIIFs.
- *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 NIIFs:

- *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.

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 más importantes:

<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

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

---

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

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

#### Principios de consolidación

Las subsidiarias son empresas controladas por la Compañía. Existe control en la subsidiaria si se encuentran presentes los tres siguientes elementos: tiene el poder sobre la subsidiaria, exposición o derecho a sus rendimientos variables y tiene la capacidad para utilizar su poder para influir sobre los rendimientos variables. El control se vuelve a evaluar cuando los hechos y circunstancias indican que puede haber un cambio en cualquiera de estos elementos.

Existe control en situaciones donde la Compañía tiene la capacidad de dirigir las actividades relevantes de la subsidiaria, sin mantener la mayoría de los derechos de voto. Para determinar si existe control la Compañía considera todos los aspectos y circunstancias relevantes incluyendo:

- La cantidad de derechos de voto de la Compañía, en relación con el tamaño y la dispersión de otras partes que posean derechos de voto.
- Derechos sustanciales de voto potenciales poseídos por la Compañía y por otras partes.
- Otros acuerdos contractuales.
- Patrones históricos en la asistencia para voto.

Los estados financieros consolidados presentan los resultados de la Compañía y sus subsidiarias como si formaran una sola entidad. Por lo tanto, los saldos y transacciones entre compañías se eliminan en la consolidación.

#### Activos financieros

La Compañía clasifica sus activos financieros dependiendo del propósito para el cual fueron adquiridos.

##### *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 y servicios 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.

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

---

### *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.

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.

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

---

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 en el rubro 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 fueron adquiridos.

#### *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.

### 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.

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

---

### Inventario de combustible, materiales y suministros

El inventario 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.

### Provisión para obsolescencia de materiales e insumos

La Administración estima la provisión para obsolescencia de materiales e insumos con base en la evaluación del valor neto realizable de los inventarios, y al análisis de su demanda estimada e histórica en los diferentes procesos de producción y mantenimiento de las instalaciones. Los inventarios que resulten obsoletos en cada período se rebajan de la provisión acumulada.

### 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, materiales e insumos. Estos pagos son contabilizados como adelantos a proveedores y aplicados a la cuenta por pagar al recibirse la materia prima, materiales 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 para ciertos terrenos a su valor de mercado. Este aumento en el valor se reconoce directamente en otras ganancias integrales y se acumula en el patrimonio, en el rubro de superávit por revaluación. 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.

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

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>	Vida útil estimada <u>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.

### Propiedades de inversión

Las propiedades de inversión corresponden a terrenos e instalaciones mantenidas para obtener rentas y apreciación del capital. Estas se presentan a su valor razonable.

Las ganancias o pérdidas derivadas de un cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión se incluyen en el estado consolidado de ganancias o pérdidas en el período en que se incurren.

### 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**

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.

### **Adelantos recibidos de clientes**

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

La Compañía mantiene la política de revisar periódicamente estos adelantos recibidos de clientes, en caso de que estos saldos no sean aplicados a la cuentas por cobrar, la Compañía evalúa estos saldos, los cuales son reconocidos en el estado consolidado de ganancias o pérdidas en el momento en que se eliminan.

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(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 gastos 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.

### Provisión

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

### Acciones de capital

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

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

### Impuesto sobre la renta

#### *Corriente*

El impuesto sobre la renta corriente 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.

#### *Diferido*

El impuesto sobre la renta diferido que resulta de diferencias temporales entre los ingresos o costos que se reconocen en el estado consolidado de ganancias o pérdidas en un período y que de acuerdo con las leyes o regulaciones fiscales se incluyen en los ingresos o costos de un período diferente.

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

---

Los pasivos por impuesto diferido se valoran utilizando la tasa de impuesto establecida que se espera se aplique a la renta gravable fiscal en el año en que se espera se liquiden las diferencias temporales.

Estas diferencias temporales se esperan reversar en fechas futuras. Si se determina que no se podrá realizar en años futuros el pasivo por impuesto diferido será reducido total o parcialmente.

### Reconocimiento de ingresos

#### *Ventas*

Las ventas son reconocidas como ingresos 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 del 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 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 inventario de mercancía para la venta*

La evaluación del valor neto realizable de los inventarios, y el análisis de su demanda estimada e histórica en los diferentes procesos de comercialización y venta de sus productos son factores utilizados para estimar la provisión para obsolescencia de inventario de mercancía, lo que implica un uso elevado de juicio.

*Provisión para obsolescencia de inventario de materiales y suministros*

La evaluación del valor neto realizable de los inventarios, y el análisis de su demanda estimada e histórica en los diferentes procesos de producción y mantenimiento de las instalaciones son factores utilizados para estimar la provisión para obsolescencia de inventario de materiales y suministros, lo que implica un uso elevado de juicio.

*Provisión para obsolescencia de inventario de partes y repuestos*

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

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

### 5. Efectivo

Los saldos en efectivo se presentaban así:

	2017	2016
En caja	64,195	73,201
En bancos - a la vista	1,839,249	3,044,040
	<u>1,903,444</u>	<u>3,117,241</u>

### 6. Cuentas por cobrar, neto

Las cuentas por cobrar presentaban los siguientes saldos:

	2017	2016
Clientes	13,984,262	11,562,203
Provisión acumulada para cuentas de cobro dudoso	(827,069)	(901,138)
	<u>13,157,193</u>	<u>10,661,065</u>
Compensación e indemnización por cobrar - ETESA	1,105,040	-
Colonos	302,404	468,578
Empleados	63,773	181,240
	<u>14,628,410</u>	<u>11,310,883</u>

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

	2017	2016
Corriente	8,549,234	5,853,375
De 31 a 60 días	2,846,600	2,936,163
De 61 a 90 días	945,829	1,438,583
De 91 a 120 días	567,290	325,454
De 121 días y más	1,075,309	1,008,628
	<u>13,984,262</u>	<u>11,562,203</u>

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

	2017	2016
Saldo al inicio del año	901,138	2,273,120
Provisión del año	587,930	1,182,127
Eliminación de cuentas incobrables	(661,999)	(2,554,109)
Saldo al final del año	<u>827,069</u>	<u>901,138</u>

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

En mayo de 2017, se celebró con la Empresa de Transmisión Eléctrica, S. A. (ETESA) un convenio sobre compensación e indemnización por la constitución de una servidumbre permanente para el paso de una Línea de Transmisión Eléctrica sobre las Fincas N° 211, 786 y 1791 propiedad de Compañía Azucarera La Estrella, S. A., las Fincas N° 81 y 82 propiedad de Agrícola Río Grande, S. A. y la Finca N° 9148 propiedad de Roadvale International, Inc. cuyo monto por cobrar ascendió a B/.1,105,040.

### 7. Inventarios, neto

Los inventarios se detallan a continuación:

	2017	2016
<b>Azúcar y derivados:</b>		
Refinada	14,026,801	15,692,242
Turbinada	9,951,002	12,137,921
Cruda	54,368	491,803
Melaza (derivado)	284,910	69,282
Producto importado	-	13,639
	<u>24,317,081</u>	<u>28,404,887</u>
<b>Arroz en:</b>		
Cáscara	4,571,445	2,985,411
Semilla	971,297	1,815,465
Pilado	218,095	93,081
Arrocillo y pulidura	116,717	20,502
Reproceso	41,640	6,460
	<u>5,919,194</u>	<u>4,920,919</u>
<b>Camarones:</b>		
En crecimiento	-	3,624,246
Reproductores en levantamiento	-	1,707,952
Producto terminado	1,421,651	-
	<u>1,421,651</u>	<u>5,332,198</u>
<b>Alimentos:</b>		
Materia prima e insumos	1,513,480	1,589,319
Productos terminados	354,433	414,196
	<u>1,867,913</u>	<u>2,003,515</u>
Inventario de mercancía para la venta	1,399,824	1,735,624
Provisión acumulada para obsolescencia de inventario de mercancía para la venta	(67,926)	(36,940)
	<u>1,331,898</u>	<u>1,698,684</u>
	<u>34,857,737</u>	<u>42,360,203</u>

*Handwritten signature and initials*

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

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

	2017	2016
Saldo al inicio del año	36,940	11,959
Provisión del año	177,042	24,981
Eliminación del año	(146,056)	-
Saldo al final del año	<u>67,926</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 18.

### 8. Inventario de combustible, materiales y suministros, neto

El inventario de combustible, materiales y suministros se detalla a continuación:

	2017	2016
Inventario	4,616,632	5,143,730
Provisión acumulada para obsolescencia de materiales y suministros	(1,828,381)	(28,590)
	<u>2,788,251</u>	<u>5,115,140</u>
Otros	271,197	430,410
	<u>3,059,448</u>	<u>5,545,550</u>

La provisión acumulada para obsolescencia de materiales y suministros reportó el siguiente movimiento durante el año:

	2017	2016
Saldo al inicio del año	28,590	-
Provisión del año	2,003,216	28,590
Eliminación de inventario obsoleto	(203,425)	-
Saldo al final del año	<u>1,828,381</u>	<u>28,590</u>

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

### 9. Plantaciones y cultivos

Las plantaciones y cultivos se detallan a continuación:

	2017	2016
Plantaciones y cultivos:		
Caña	6,891,489	6,465,066
Arroz	1,813,547	1,084,008
Reforestación	20,910	20,910
	<u>8,725,946</u>	<u>7,569,984</u>

### 10. Impuestos y gastos pagados por anticipado

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

	2017	2016
Impuesto sobre la renta	1,024,857	1,025,189
Arriendos de tierras	510,035	449,193
Otros impuestos	110,241	111,772
Otros gastos	427,968	279,805
	<u>2,073,101</u>	<u>1,865,959</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

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

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

	2017				
	Al inicio del año	Adiciones	Disposiciones/ transferencia	Deterioro	Al final del año
<b>Costo:</b>					
Terrenos	7,681,763	-	1,465,233	-	6,216,530
Edificios y mejoras	12,720,072	440,330	934,461	-	12,225,941
Maquinaria, equipo rodante y otros	123,549,391	3,664,212	7,995,001	1,451,901	117,766,701
Muebles, equipo de oficina y almacén	3,517,809	188,706	3,259	32,960	3,670,296
Carreteras, puentes, muros drenajes y otros	77,035,048	2,269,845	15,547,669	69,263	63,687,961
Caballos de trabajo	51,092	-	-	-	51,092
Construcciones en proceso	2,892,370	4,153,704	2,400,928	-	4,645,146
	<u>227,447,545</u>	<u>10,716,797</u>	<u>28,346,551</u>	<u>1,554,124</u>	<u>208,263,667</u>
<b>Depreciación y amortización acumulada:</b>					
Edificios y mejoras	8,030,863	286,236	615,624	-	7,701,475
Maquinaria, equipo rodante y otros	84,566,155	4,624,808	6,713,561	-	82,477,402
Muebles, equipo de oficina y almacén	3,179,855	148,679	2,151	-	3,326,383
Carreteras, puentes, muros drenajes y otros	64,896,779	3,272,735	13,069,050	-	55,100,464
Caballos de trabajo	49,511	1,068	-	-	50,579
	<u>160,723,163</u>	<u>8,333,526</u>	<u>20,400,386</u>	<u>-</u>	<u>148,656,303</u>
	<u>66,724,382</u>	<u>2,383,271</u>	<u>7,946,165</u>	<u>1,554,124</u>	<u>59,607,634</u>
<b>Más revaluación:</b>					
Terrenos	5,814,203	-	1,001,203	-	4,813,000
<b>Costo neto revaluado</b>	<u>72,538,585</u>	<u>2,383,271</u>	<u>8,947,368</u>	<u>1,554,124</u>	<u>64,420,364</u>
	2016				
	Al inicio del año	Adiciones	Disposiciones		Al final del año
Costo	221,391,855	6,864,909	(809,219)		227,447,545
Depreciación y amortización acumulada	(152,810,772)	(8,647,196)	734,805		(160,723,163)
	68,581,083	(1,782,287)	(74,414)		66,724,382
Más revaluación de:					
Terrenos	5,814,203	-	-		5,814,203
<b>Costo neto revaluado</b>	<u>74,395,286</u>	<u>(1,782,287)</u>	<u>(74,414)</u>		<u>72,538,585</u>

El costo de producción y fabricación incluye gastos de depreciación y amortización por B/.7,734,414 en 2017 (2016: B/.8,144,243).

Handwritten marks and initials in the bottom right corner.

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(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 18 y 19.

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 1974 y 1992, la Administración autorizó el avalúo de ciertos terrenos de Compañía Azucarera La Estrella, 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.

## 12. Propiedades de inversión

Las propiedades de inversión corresponden a los terrenos e instalaciones de Camaronera de Coclé, S. A. utilizados por Industria Camaronera de Panamá, S. A., producto del contrato de alquiler de sus instalaciones y equipos celebrado entre ambas partes.

Mediante avalúo realizado por Panamericana de Avalúos, S. A., la Compañía determinó y reconoció su ganancia en valor razonable de las propiedades de inversión así:

	Importe
<i>Valor en libros de las propiedades de inversión:</i>	
Edificios	318,837
Instalaciones	139,263
Mejoras	2,408,619
Terrenos	2,466,436
	<u>5,333,155</u>
<i>Más:</i>	
Avalúos de las propiedades	25,517,325
Impuesto diferido por pagar - 10%	(2,319,757)
Ganancia en valor razonable, neto de impuesto	<u>23,197,568</u>
	<u>28,530,723</u>

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

### 13. Activo intangible, neto

Al 31 de mayo de 2017, el activo intangible consistía 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 tenía 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 afectaba la producción.

El activo intangible se detalla a continuación:

	2017	2016
Costos capitalizados	3,604,526	3,604,526
Amortización acumulada	(2,366,636)	(2,199,969)
Pérdida por deterioro	(1,237,890)	-
	<u>-</u>	<u>1,404,557</u>

El movimiento de la amortización acumulada se detalla a continuación:

	2017	2016
Saldo al inicio del año	2,199,969	1,999,969
Amortización del año	166,667	200,000
Saldo al final del año	<u>2,366,636</u>	<u>2,199,969</u>

Al 31 de mayo de 2017, la Administración reconoció una pérdida por deterioro en los activos intangibles producto del alquiler de sus instalaciones y equipos, tal como se revela en la Nota 1.

### 14. 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.

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

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

	2017	2016
<b>Cuentas por cobrar:</b>		
Camaronera de Antón, S. A.	148,440	217,796
Corporación Agrícola, S. A.	72,783	72,783
Servicios Generales, S. A.	21,418	21,418
Capital Matrix, S. A.	19,946	265,490
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
Maricultura Del Vigía, S. A.	1,653	1,653
Otras	20,197	21,576
	<u>298,781</u>	<u>615,060</u>
<b>Cuentas por pagar:</b>		
Balkam, S. A.	280,117	280,117
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
Inversiones Agroindustriales del Istmo, S. A.	-	2,036,438
Otras	180,994	180,942
	<u>632,569</u>	<u>2,668,955</u>
<b>Transacciones:</b>	2017	2016
<i>Ingresos:</i>		
Capital Matrix, S. A.	1,331,332	1,207,975
Camaronera de Antón, S. A.	451,252	454,704
	<u>1,782,584</u>	<u>1,662,679</u>
<i>Compras:</i>		
Capital Matrix, S. A.	3,843,512	3,116,657
Camaronera de Antón, S. A.	1,200,426	1,126,495
	<u>5,043,938</u>	<u>4,243,152</u>
<b>Gastos - Salarios pagados al personal clave</b>	<u>4,782,696</u>	<u>3,803,900</u>

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

### 15. Partes y repuestos, neto

Las partes y repuestos se detallan a continuación:

	2017	2016
Partes y repuestos:		
Taller y fábrica	5,303,433	5,202,114
Electrónico	97,641	99,865
	<u>5,401,074</u>	<u>5,301,979</u>
Provisión acumulada para obsolescencia de partes y repuestos	(2,593,641)	(1,431,030)
	<u>2,807,433</u>	<u>3,870,949</u>

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

	2017	2016
Saldo al inicio del año	1,431,030	-
Provisión del año	1,162,611	1,431,030
Saldo al final del año	<u>2,593,641</u>	<u>1,431,030</u>

### 16. Inversiones

La Compañía mantiene inversiones menores en otras empresas por B/.35,958 en 2017 y 2016, las cuales se registraron a su costo original de adquisición, debido a que no cotizan en un mercado activo.

### 17. Otros activos

Los otros activos se componen de las siguientes partidas:

	2017	2016
Depósitos de garantía	34,201	28,487
Proyecto - FSSC2000	30,197	-
Proyecto - ISO Fábrica	17,517	35,021
Fondos de redención	1,000	4,116
Otros	199,829	206,587
	<u>282,744</u>	<u>274,211</u>

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

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

### 18. Préstamos bancarios por pagar

Los préstamos bancarios por pagar se detallan a continuación:

	2017	2016
<b>Banco General, S. A. (Agente)</b>		
Compañía Azucarera la Estrella, S. A.		
Línea de adelantos sindicada hasta por la suma de B/.14,500,000 en 2017 con plazo inicial de dos (2) años a partir de abril de 2016 prorrogable a opción de los acreedores por períodos sucesivos adicionales de un año cada uno. Tasa de interés anual del 4.75% en 2017. Las obligaciones y garantías de esta línea han sido establecidas en conjunto con las respectivas obligaciones y garantías de los bonos por pagar. (Véase Nota 19).	4,500,000	-
<b>Prival Bank (Panamá), S. A.</b>		
Altrix de Panamá, S. A.		
Línea de crédito rotativa hasta por la suma B/.5,150,000 con vencimiento a 180 días. Tasa de interés anual del 6% en 2017 y 2016. Garantizado mediante prendas mercantiles que se irán otorgando sobre dineros depositados a plazo, en cuentas de ahorro o cualquier otro tipo de cuenta que sea aceptable por el banco en Compañía Ganadera Industrial, S. A., garante solidario.	3,600,000	3,600,000
	<u>8,100,000</u>	<u>3,600,000</u>

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

### 19. Bonos por pagar

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%.
- 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 12 de abril de 2023. Los bonos son presentados menos los costos de emisión, los cuales serán amortizados al término de duración de la deuda.

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

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 compuesta 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 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:

	2017	2016
Bonos Serie "A"	45,000,000	50,000,000
Bonos Serie "B"	10,000,000	10,000,000
	<u>55,000,000</u>	<u>60,000,000</u>
Menos - Costos por emisión de bonos	(903,584)	(1,120,393)
	<u>54,096,416</u>	<u>58,879,607</u>
Porción corriente	(5,000,000)	(5,000,000)
Porción no corriente	<u>49,096,416</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.

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

---

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

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

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

- No se permite declarar o pagar dividendos con respecto a acciones comunes o preferidas, salvo que se trate de dividendos en acciones de la misma sociedad y de la misma naturaleza o salve que, se cumplan todas las siguientes condiciones (i) que el dividendo no exceda el 40% de las ganancias corrientes, y (ii) que estén en cumplimiento con el resto de las obligaciones financieras.

### 20. Acciones de capital

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

	2017	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:		
<ul style="list-style-type: none"><li><i>Acciones preferidas - Clase "A"</i> 500,000 acciones preferidas. Pagadas, emitidas y en circulación 446,749 acciones.</li></ul>	4,467,490	4,467,490
<ul style="list-style-type: none"><li><i>Acciones preferidas - Clase "B"</i> 500,000 acciones preferidas pagadas, emitidas y en circulación.</li></ul>	5,000,000	5,000,000
	<u>54,886,446</u>	<u>54,886,446</u>

#### *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".

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

---

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

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

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

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

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

### 21. Otros ingresos

Los otros ingresos se detallan a continuación:

	2017	2016
Ganancia en compra de acciones	1,986,838	-
Compensación e indemnización por servidumbre	1,105,040	-
Alquiler de tierras	450,010	11,850
Reversión de saldos de proveedores	370,196	65,432
Transporte y manejo	296,874	-
Materiales y chatarras	165,312	14,085
Sobrante de inventario	127,811	443,873
Asistencia técnica	105,018	67,178
Subproductos	49,128	7,390
Subsidios	48,150	54,994
Ganancia en venta de activo fijo	45,473	28,365
Materia prima	21,848	32,625
Dividendos recibidos	12,548	45,575
Cheques y boletas caducas	10,371	20,356
Depósitos no identificados de clientes	4,366	2,205
Análisis y diagnóstico de enfermedades	2,108	2,425
Comisión	1,328	28,954
Siniestros recibidos	723	32,053
Comisión de corretaje	-	72,319
Otros	43,614	103,035
	<u>4,846,756</u>	<u>1,032,714</u>

Al 31 de mayo de 2017, según contrato de compraventa de acciones Camaronera de Coclé, S. A., adquirió el 50% restante de las acciones de Altrix de Panamá, S. A. La ganancia en compra de acciones se determinó así:

Valor de la inversión según libros	Importe
Valor pagado por las acciones	2,036,438
Ganancia en compra de acciones	(49,600)
	<u>1,986,838</u>

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

### 22. Gastos generales y administrativos

Los gastos generales y administrativos se desglosan así:

	2017	2016
Salarios y otras remuneraciones	3,372,489	2,794,166
Asesoría y servicios profesionales	1,108,481	623,220
Servicio de almacenes	562,694	388,087
Cuota patronal	518,264	468,022
Depreciación y amortización	481,962	383,339
Trabajos realizados por terceros	402,657	44,827
Reparación y mantenimiento	399,408	16,317
Seguros	383,230	357,333
Impuestos	350,460	648,530
Agua, luz y teléfono	297,344	300,589
Servicios de equipos	240,900	202,048
Pérdida en descarte de activo	190,405	-
Beneficios a empleados	166,756	130,663
Programa genético	165,736	113,669
Viajes y viáticos	165,553	73,902
Alquileres	154,539	113,981
Prestaciones laborales	123,891	48,407
Útiles de oficina	112,929	82,979
Cuentas malas empleados	80,883	-
Cargos administrativos	80,445	85,546
Transporte	55,416	83,511
Reversión de adelanto a proveedores	53,854	264,551
Pérdida en venta de activo	45,501	-
Relaciones públicas	49,219	35,446
Aseo y limpieza	18,343	13,082
Cargo aseguradora	17,242	-
Cuotas y suscripciones	16,011	8,047
Publicidad	13,184	10,133
Cafetería	8,041	7,898
Materiales de mantenimiento	7,484	8,511
Misceláneos	173,570	163,371
	<u>9,816,891</u>	<u>7,470,175</u>

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

### 23. Gastos de ventas

Los gastos de ventas se desglosan así:

	2017	2016
Cargas, acarreos y fletes	2,595,595	2,233,854
Salarios y otras remuneraciones	1,099,386	1,332,975
Asesoría y servicios profesionales	791,034	244,330
Prestaciones laborales	306,697	39,940
Alquileres	228,753	154,295
Promoción y publicidad	167,724	180,990
Reparación y mantenimiento	165,523	54,131
Comisión por ventas	117,441	100,046
Depreciación y amortización	117,150	119,614
Cuota patronal	107,273	217,282
Transporte de personal	89,993	88,356
Viajes y viáticos	78,429	66,270
Agua, luz y teléfono	75,816	72,335
Seguros	57,420	56,086
Combustibles y lubricantes	56,914	48,327
Trabajos realizados por terceros	53,677	56,383
Útiles de oficina	35,299	31,764
Material de empaque	29,810	37,298
Beneficios a empleados	29,062	18,767
Materiales de operación	24,727	34,994
Mermas y pérdidas	16,245	7,199
Aseo y limpieza	5,389	4,430
Misceláneos	25,615	104,330
	<u>6,274,972</u>	<u>5,303,996</u>

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

### 24. Otros gastos

Los otros gastos se desglosan así:

	2017	2016
Provisión para obsolescencia de:		
Materiales y suministros	2,003,216	28,590
Partes y repuestos	1,162,611	1,431,030
Mercancía disponible para la venta	177,042	24,981
	<u>3,342,869</u>	<u>1,484,601</u>
Provisión para indemnización	<u>3,182,925</u>	-
Provisión para cuentas de cobro dudoso	<u>587,930</u>	<u>1,182,127</u>
Pérdida por deterioro en:		
Inversión	5,000,000	-
Inventario disponible para la venta	2,341,957	-
Activo fijo	1,554,124	-
Activo intangible	1,237,890	-
	<u>10,133,871</u>	-
	<u>17,247,695</u>	<u>2,666,728</u>

### 25. 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 2017, 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 del 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).

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

---

- 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.

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.

## 26. Contingencias

De acuerdo a la carta de abogados, existen procesos legales en contra de Compañía Azucarera La Estrella, S. A. (CALESA), Central de Granos de Coclé, S. A. (CEGRACO) y Altrix de Panamá, S. A. (ALTRIX) según se detalla a continuación:

a. *Proceso - José Pablo Ramos*

CALESA mantenía una demanda interpuesta en el Juzgado Primero de Circuito Civil de Coclé por José Pablo Ramos por B/.150,000 en concepto de daños y perjuicios físicos de carácter permanente y daño moral, producto del accidente ocurrido al explotar el tanque de melaza, hecho ocurrido el 28 de marzo de 2010, en las instalaciones de CALESA, ubicadas en el Distrito de Nata, Provincia de Coclé. Esta demanda fue admitida mediante Auto N° 769 del 7 de junio de 2014.

Los abogados indican que mediante Sentencia N° 87 del 20 de diciembre de 2016 se resuelve declarar probada la excepción de prescripción de la acción promovida por CALESA.

b. *Proceso - Hernán Irisnel Macías*

CALESA mantiene una demanda interpuesta en la Dirección General de Trabajo en la Provincia de Coclé, por la suma de B/.24,018.56, más costas, gastos e intereses legales. Los abogados indican que se llegó a un arreglo con el demandante por B/.5,000, y el expediente fue archivado.

c. *Proceso - Damián Gómez Herrera*

CALESA mantiene una demanda interpuesta en la Dirección General de Trabajo en la Provincia de Coclé, por la suma de B/.150,000 más costas, gastos e intereses legales. Los abogados indican que el Ministerio de Trabajo dictó una resolución indicando que la demanda no cumplía con los requisitos de la ley, por lo que fue rechazada, y archivado el expediente.

d. *Proceso - Humberto Antonio Pérez Chanis*

CALESA mantiene una demanda interpuesta en los tribunales de justicia en la Provincia de Coclé, por la suma de B/.9,713 por daños ocasionados a los bienes y cultivo del demandante por una quema ocurrida en sus terrenos provenientes de una quema accidental de un cañaveral de la Compañía. Los abogados indican que se llegó a un arreglo con el demandante por B/.2,500, y el expediente fue archivado.

e. *Proceso - Tiendas Agropecuarias, S. A.*

CEGRACO mantiene una demanda interpuesta en el Juzgado Primero de Circuito Civil en la Provincia de Coclé, por la suma de B/.83,000, en concepto por la indemnización que el Instituto de Seguro Agrario de Panamá pago por haberse cumplido el riesgo asegurado en los años 2012 y 2013 e incumplir los pagos a los acreedores y cautelar las cuentas bancarias a nombre de CEGRACO. Mediante sentencia N° 50 del 13 de octubre de 2015, el Juzgado resolvió lo siguiente:

- Negar lo pedido por la parte demandante en el Proceso Ordinario de Mayor Cuantía.
- Dejar sin efecto la medida cautelar de secuestro decretada mediante Auto N° 570 del 29 de abril de 2014 en contra de CEGRACO.
- Se fijaron las costas a cargo del demandante por B/.16,600, que se prorratea a B/.8,300 para cada demandada

Los abogados de CEGRACO interpusieron un recurso de apelación, solo en cuanto a las costas prorratadas e indican que esta apelación está pendiente por resolver por parte del Juzgado. Mediante Providencia del 12 de diciembre de 2016, el Tribunal Superior concedió el término de tres (3) días para que las partes presentaran alegatos, el cual fue aprovechado por ambas partes.

Los abogados indican que está pendiente de resolver el recurso de hecho presentado por la demandante y el Recurso de Apelación de CEGRACO en relación a las costas.

f. *Proceso - Ñonga, S. A.*

ALTRIX mantiene un proceso en su contra para que se deslinde y mojone la totalidad de la Finca 873, ubicada en la Provincia de Coclé, la cual está ubicada en la Vía El Puerto, Corregimiento de Aguadulce, Distrito de Aguadulce.

La demanda se presenta el 28 de mayo de 2015, la misma queda radicada en el Juzgado Segundo de Circuito Civil de Coclé. Los abogados indican que está pendiente que el Juzgado se pronuncie sobre la admisibilidad de las pruebas.

g. *Proceso - Ñonga, S. A.*

ALTRIX mantiene un proceso en su contra para Lanzamiento de la Finca N° 873 por intruso, promovido por la Ñonga, S. A. en la Corregiduría de Aguadulce, Provincia de Coclé.

ALTRIX presentó sus descargos, los cuales fueron admitidos mediante la Resolución N° 5 del 7 de abril de 2016; no obstante, dicha resolución fue apelada y revocada por el Alcalde de Aguadulce. Los abogados indican que se presentará un Amparo de Garantías Constitucionales.

La demanda se presenta el 28 de mayo de 2015, la misma queda radicada en el Juzgado Segundo de Circuito Civil de Coclé. Los abogados indican que está pendiente que el Juzgado se pronuncie sobre la admisibilidad de las pruebas.

*Contingencia Fiscal*

En agosto de 2015, la Dirección General de Ingresos del Ministerio de Economía y Finanzas (en adelante "DGI"), realizó una auditoría para los años terminados el 31 de mayo de 2012, 2013 y 2014 a CALESA. El resultado de dicha auditoría fue comunicado por la DGI mediante resoluciones sobre las cuales se presenta el siguiente resumen:

- La DGI sustenta que CALESA ha dejado de aportar impuestos al Tesoro Nacional en concepto de impuesto de remesas al exterior e ITBMS retenidos por un valor total de B/.299,179 sobre una transacción con una compañía radicada en el extranjero. A pesar que durante la auditoría de la DGI se aportó toda la documentación y CALESA sustenta que sólo B/.113,992 sería el monto aproximado del alcance de impuesto a pagar, la DGI incluyó en su resolución montos que no son pagos en concepto de asesorías técnicas pagados a la compañía que radica en el extranjero. Con base a lo anterior, se procedió a provisionar en libros la suma estimada de B/.113,992 al 31 de mayo de 2016.

CALESA presentó recurso de reconsideración con apelación el 23 de octubre de 2015 y a la fecha está a la espera de la resolución final, cuya expectativa es que sea favorable para CALESA.

Adicionalmente, la DGI emitió resolución argumentando que CALESA ha dejado de pagar impuesto sobre la renta por valor de B/.333,629 e impuesto complementario por B/.98,464, incluyendo recargos, debido a la interpretación por parte de la DGI sobre el beneficio por reinversión de ganancias aplicado en los años auditados; toda vez que considera que el beneficio de reinversión no se aplicó de acuerdo a la regulación fiscal.

Consecuentemente, CALESA presentó recurso de reconsideración con apelación en subsidio el 23 de octubre de 2015, y se está a la espera de una resolución final favorable a CALESA. Debido a lo anterior, CALESA no ha provisionado bajo este concepto ningún monto, por considerar que existen los sustentos suficientes para no pagar estos impuestos.

**27. 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*

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:

	2017		
	Importe	Hasta un año	Más de un año
Préstamos bancarios por pagar	8,100,000	8,100,000	-
Bonos por pagar	54,096,416	5,000,000	49,096,416
Cuentas por pagar - Proveedores	11,432,520	11,432,520	-
2016			
	Importe	Hasta un año	Más de un año
Préstamos bancarios por pagar	3,600,000	3,600,000	-
Bonos por pagar	58,879,607	5,000,000	53,879,607
Cuentas por pagar - Proveedores	7,976,338	7,976,338	-

*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 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.

*INFORMACION SUPLEMENTARIA*

*kp*

	Consolidado	Dr.	Eliminaciones	Cr.	Grupo	Compañía Azucarera	Compañía de	Industrias de	Compañía	Central de	Garchi
					Calesa, S. A.	La Estrella, S. A. y Subsidiaria y Afiliada	Cocle, S. A. y Subsidiaria	Natú, S. A.	Ganadera de Cocle, S. A.	Abastos, S. A.	Holding, Corp.
<b>ACTIVOS</b>											
<b>Activos corrientes:</b>											
Efectivo	1,903,444	-	-	-	7,453	1,240,188	207,144	290,264	20,093	138,302	-
Cuentas por cobrar, neto	14,628,410	-	-	-	-	12,159,793	1,016,819	927,882	186	523,730	-
Inventarios, neto	34,857,737	-	-	-	-	30,236,275	1,421,651	1,867,913	-	1,331,898	-
Inventario de combustible, materiales y suministros, neto	3,059,448	-	-	-	-	2,438,763	209,770	32,314	-	10,801	-
Plantaciones y cultivos	8,725,946	-	-	-	-	7,044,914	-	-	1,681,032	-	-
Adelantos a proveedores	639,500	-	-	-	-	366,148	4,477	78,435	186,505	3,935	-
Impuestos y gastos pagados por anticipado	2,073,101	-	-	-	-	1,662,221	295,557	69,706	43,139	2,478	-
Total de activos corrientes	65,887,586	-	-	-	7,453	55,148,302	3,155,418	3,266,514	2,298,755	2,011,144	-
<b>Activos no corrientes:</b>											
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	64,420,364	-	-	-	-	54,774,807	3,819,172	2,588,701	3,196,827	40,857	-
Propiedades de inversión	28,530,723	-	-	-	-	-	28,530,723	-	-	-	-
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	298,781	-	a)	89,492,171	9,459,486	57,452,716	2,390	8,764,333	5,143	4,113	-
Partes y repuestos, neto	2,807,433	-	-	-	-	2,484,507	54,610	261,891	5,319	1,106	-
Inversiones	35,958	-	b)	45,419,507	45,419,507	10,848	-	8,450	16,660	-	-
Fondo de cesantía	1,836,174	-	-	-	-	1,536,892	233,121	-	66,161	-	-
Otros activos	282,744	-	-	-	-	234,290	40,822	7,632	-	-	-
Total de activos no corrientes	98,212,177	-	-	-	54,878,993	116,494,060	40,822	11,631,007	3,290,110	46,076	-
Total de activos	164,099,763	-	-	-	54,886,446	171,642,362	35,836,256	14,897,521	5,588,865	2,057,220	14,102,771
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>											
<b>Pasivos corrientes:</b>											
Préstamos bancarios por pagar	8,100,000	-	-	-	-	4,500,000	3,600,000	-	-	-	-
Bonos por pagar	5,000,000	-	-	-	-	5,000,000	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar - Proveedores	11,432,520	-	-	-	-	6,427,712	1,362,884	2,509,652	400,393	731,879	-
Adelantos recibidos de clientes	328,129	-	-	-	-	18,375	297,589	4,641	2,402	5,122	-
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	3,451,784	-	-	-	-	2,992,656	250,921	90,933	78,208	39,066	-
Total de pasivos corrientes	28,312,433	-	-	-	-	18,938,743	5,511,394	2,605,226	481,003	776,067	-
<b>Pasivos no corrientes:</b>											
Bonos por pagar - Porción no corriente	49,096,416	-	-	-	-	49,096,416	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	632,569	89,492,171	-	-	-	23,879,049	50,823,447	9,000,000	5,667,582	754,662	-
Cuentas por pagar - Otras	35,507	-	-	-	-	-	35,507	-	-	-	-
Impuesto diferido por pagar	2,319,757	-	-	-	-	-	2,319,757	-	-	-	-
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	3,598,626	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total de pasivos no corrientes	55,682,875	89,492,171	-	-	-	2,858,784	372,142	188,332	130,954	48,414	-
Total de pasivos	83,995,308	89,492,171	-	-	-	75,834,249	53,550,853	9,188,332	5,798,536	803,076	-
<b>Patrimonio:</b>											
Acciones de capital	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)	24,488,671	-	-	-	-	53,511,670	(40,221,729)	1,656,788	(4,550,204)	(10,125)	-
Superávit por revaluación	4,813,000	-	-	-	-	2,813,000	-	-	2,000,000	-	-
Impuesto complementario	(483,662)	-	-	-	-	(405,300)	(3,059)	(52,825)	(10,680)	(11,798)	-
Total de patrimonio	80,104,455	45,419,507	-	-	54,886,446	76,889,370	(23,225,991)	3,103,963	(690,674)	478,077	14,102,771
Total de pasivos y patrimonio	164,099,763	134,911,678	-	-	54,886,446	171,642,362	35,836,256	14,897,521	5,588,865	2,057,220	14,102,771

a) Elimina saldos entre compañías subsidiarias.

b) Elimina inversión en compañías subsidiarias.

Grupo Caleesa, S. A. y Subsidiarias

Anexo 2

Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

	Consolidado	Dr.	Eliminaciones	Cr.	Grupo Caleesa, S. A.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiaria y Afiliada	Camaronera de Coclé, S. A. y Subsidiaria	Industrias de Natá, S. A.	Compañía Ganadera de Coclé, S. A.	Central de Abastos, S. A.	Garchi Holding, Corp.
<b>Ingresos y costos:</b>											
Ventas, netas	108,073,770	6,917,410			-	68,325,746	25,919,857	11,137,267	4,283,922	5,324,388	-
Costos de ventas	(95,738,755)	-	a)	6,917,410	-	(59,486,442)	(25,812,436)	(9,538,164)	(3,781,569)	(4,037,554)	-
Ganancia bruta	12,335,015	6,917,410		6,917,410	-	8,839,304	107,421	1,599,103	502,353	1,286,834	-
<b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>											
Otros ingresos	4,846,756	-		-	-	2,232,815	2,427,786	79,545	38,244	68,366	-
Ganancia en el valor razonable de propiedades de inversión, neta de impuesto	23,197,568	-		-	-	-	23,197,568	-	-	-	-
Gastos generales y administrativos	(9,816,891)	-		-	-	(6,414,276)	(1,860,728)	(832,182)	(333,263)	(376,442)	-
Gastos de ventas	(6,274,972)	-		-	-	(4,797,243)	(246,137)	(621,729)	(1,231)	(608,632)	-
Otros gastos	(17,247,695)	-		-	-	(4,836,703)	(11,701,576)	(287,221)	(158,435)	(263,760)	-
Total de otros ingresos y gastos operativos	(5,295,234)	-		-	-	(13,815,407)	11,816,913	(1,661,587)	(454,685)	(1,180,468)	-
Ganancia (pérdida) en operaciones	7,039,781	6,917,410		6,917,410	-	(4,976,103)	11,924,334	(62,484)	47,668	106,366	-
<b>Otros (egresos) ingresos financieros, netos:</b>											
Intereses financieros	118,236	-		-	-	93,641	20,657	-	3,938	-	-
Gastos financieros	(4,098,276)	-		-	-	(1,482,128)	(2,270,662)	(185,489)	(76,600)	(83,397)	-
Amortización de costos por emisión de bonos	(217,098)	-		-	-	(75,878)	(117,077)	(15,177)	(4,630)	(4,336)	-
Total de otros (egresos) ingresos financieros, netos	(4,197,138)	-		-	-	(1,464,365)	(2,367,082)	(200,666)	(77,292)	(87,733)	-
<b>Ganancia (pérdida) antes de impuesto</b>	<b>2,842,643</b>	<b>6,917,410</b>		<b>6,917,410</b>	<b>-</b>	<b>(6,440,468)</b>	<b>9,557,252</b>	<b>(263,150)</b>	<b>(29,624)</b>	<b>18,633</b>	<b>-</b>
Provisión para impuesto sobre la renta:											
Corriente	(328,067)	-		-	-	(285,687)	(2,319,757)	-	-	(42,380)	-
Diferido	(2,319,757)	-		-	-	-	(2,319,757)	-	-	(42,380)	-
	(2,647,824)	-		-	-	(285,687)	(2,319,757)	-	-	(42,380)	-
	194,819	6,917,410		6,917,410	-	(6,726,155)	7,237,495	(263,150)	(29,624)	(23,747)	-
<b>Ganancia (pérdida) neta</b>											

a) Elimina Ingresos, costos y gastos entre compañías subsidiarias.

Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

	Consolidado	Dr.	Cr.	Grupo Caleesa, S. A.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiaria y Afiliada	Camaronera de Coclé, S. A. y Subsidiaria	Industrias de Natá, S. A.	Compañía Ganadera de Coclé, S. A.	Central de Abastos, S. A.	Garchi Holding, Corp.
<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
<b>Valor pagado por las acciones en tesorería:</b>	(3,600,000)				(3,600,000)					
<b>Ganancias retenidas (déficit acumulado):</b>										
Saldo al inicio del año	18,292,649				60,237,825	(53,460,427)	1,919,938	(4,520,580)	13,622	14,102,271
Ganancia (pérdida) neta	194,819				(6,726,155)	7,237,495	(263,150)	(29,624)	(23,747)	
Transferencia del superávit por revaluación	1,001,203					1,001,203				
Transferencia producto de la eliminaciones en consolidación	5,000,000					5,000,000				
Saldo al final del año	24,488,671				53,511,670	(40,221,729)	1,656,788	(4,550,204)	(10,125)	14,102,271
<b>Superávit por revaluación:</b>										
Saldo al inicio del año	5,814,203				2,813,000	1,001,203		2,000,000		
Transferencia del superávit por revaluación	(1,001,203)					(1,001,203)				
Saldo al final del año	4,813,000				2,813,000			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)				(26,866)		(52,825)		(638)	
Saldo al final del año	(483,662)				(405,300)	(3,059)	(52,825)	(10,680)	(11,798)	
<b>Total de patrimonio</b>	<b>80,104,455</b>	<b>45,419,507</b>	<b>-</b>	<b>54,886,446</b>	<b>76,869,370</b>	<b>(23,225,991)</b>	<b>3,103,963</b>	<b>(690,674)</b>	<b>478,077</b>	<b>14,102,771</b>

b) Elimina inversión en compañías subsidiarias.

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

## Consolidación de los Estados de Situación Financiera

31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada	Central de Granos de Coclé, S. A. y Subsidiaria
	Dr.	Cr.		
<b>ACTIVOS</b>	<b>Consolidado</b>			
<b>Activos corrientes:</b>				
Efectivo	1,240,188	-	301,685	938,503
Cuentas por cobrar, neto	12,159,793	-	6,106,983	6,052,810
Inventarios, neto	30,236,275	-	24,317,081	5,919,194
Inventario de combustible, materiales y suministros, neto	2,438,763	-	1,848,143	590,620
Plantaciones y cultivos	7,044,914	-	6,891,489	153,425
Adelantos a proveedores	366,148	-	248,947	117,201
Impuestos y gastos pagados por anticipado	1,662,221	-	1,565,857	96,364
<b>Total de activos corrientes</b>	<b>55,148,302</b>	<b>-</b>	<b>41,280,185</b>	<b>13,868,117</b>
<b>Activos no corrientes:</b>				
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	54,774,807	a) 303,091	50,635,758	3,835,958
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	57,452,716	-	54,988,079	2,464,637
Partes y repuestos, neto	2,484,507	-	2,475,808	8,699
Inversiones	10,848	- a)	3,943,939	-
Fondo de cesantía	1,536,892	-	1,285,700	251,192
Otros activos	234,290	-	67,355	166,935
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>116,494,060</b>	<b>303,091</b>	<b>113,396,639</b>	<b>6,727,421</b>
<b>Total de activos</b>	<b>171,642,362</b>	<b>303,091</b>	<b>154,676,824</b>	<b>20,595,538</b>
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>				
<b>Pasivos corrientes:</b>				
Préstamos bancarios por pagar	4,500,000	-	4,500,000	-
Bonos por pagar	5,000,000	-	5,000,000	-
Cuentas por pagar - Proveedores	6,427,712	-	5,346,968	1,080,744
Adelantos recibidos de clientes	18,375	-	4,632	13,743
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	2,992,656	-	2,701,822	290,834
<b>Total de pasivos corrientes</b>	<b>18,938,743</b>	<b>-</b>	<b>17,553,422</b>	<b>1,385,321</b>
<b>Pasivos no corrientes:</b>				
Bonos por pagar - Porción no corriente	49,096,416	-	49,096,416	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	23,879,049	-	17,781,078	6,097,971
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	2,858,784	-	2,558,051	300,733
<b>Total de pasivos no corrientes</b>	<b>75,834,249</b>	<b>-</b>	<b>69,435,545</b>	<b>6,398,704</b>
<b>Total de pasivos</b>	<b>94,772,992</b>	<b>-</b>	<b>86,988,967</b>	<b>7,784,025</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	53,511,670	-	44,176,733	9,334,937
Superávit por revaluación	2,813,000	-	2,813,000	-
Impuesto complementario	(405,300)	-	(251,876)	(153,424)
<b>Total de patrimonio</b>	<b>76,869,370</b>	<b>3,630,000</b>	<b>67,687,857</b>	<b>12,811,513</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>	<b>171,642,362</b>	<b>3,630,000</b>	<b>154,676,824</b>	<b>20,595,538</b>

a) Elimina inversión en compañía subsidiaria.

Y to

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

Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

	Eliminaciones		Compañía Azucarera		Central de Granos de Coclé, S. A. y Subsidiaria
	Dr.	Cr.	La Estrella, S. A. y Afiliada		
<b>Ingresos y costos:</b>					
Ventas, netas	150	-	35,727,659	32,598,237	
Costos de ventas	- a)	150	(32,315,938)	(27,170,654)	
Ganancia bruta	150	150	3,411,721	5,427,583	
<b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>					
Otros ingresos	136,000	-	2,155,526	213,289	
Gastos generales y administrativos	- a)	136,000	(4,432,087)	(2,118,189)	
Gastos de ventas	-	-	(3,300,136)	(1,497,107)	
Otros gastos	-	-	(4,169,872)	(666,831)	
<b>Total de otros ingresos y gastos operativos</b>	<b>136,000</b>	<b>136,000</b>	<b>(9,746,569)</b>	<b>(4,068,838)</b>	
(Pérdida) ganancia en operaciones	136,150	136,150	(6,334,848)	1,358,745	
<b>Otros (egresos) ingresos financieros, netos:</b>					
Intereses financieros	-	-	79,728	13,913	
Gastos financieros	-	-	(809,796)	(672,332)	
Amortización de costos por emisión de bonos	-	-	(43,357)	(32,521)	
<b>Total de otros (egresos) ingresos financieros, netos</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(773,425)</b>	<b>(690,940)</b>	
(Pérdida) ganancia antes de impuesto	136,150	136,150	(7,108,273)	667,805	
Provisión para impuesto sobre la renta - Corriente	-	-	-	(285,687)	
<b>(Pérdida) ganancia neta</b>	<b>136,150</b>	<b>136,150</b>	<b>(7,108,273)</b>	<b>382,118</b>	

a) Elimina ingresos, costos y gastos entre compañías.

Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

	Consolidado	Eliminaciones		Compañía Azucarera		Central de Granos de Coclé, S. A. y Subsidiaria
		Dr.	Cr.	La Estrella, S. A. y Afiliada		
<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	(6,726,155)	-	-	(7,108,273)	382,118	
Saldo al final del año	53,511,670	-	-	44,176,733	9,334,937	
<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	(26,866)	-	-	-	(26,866)	
Saldo al final del año	(405,300)	-	-	(251,876)	(153,424)	
<b>Total de patrimonio</b>	<b>76,869,370</b>	<b>3,630,000</b>	<b>-</b>	<b>67,687,857</b>	<b>12,811,513</b>	

a) Elimina inversión en compañía subsidiaria.

Handwritten initials and a signature mark.

## Camaronera de Coclé, S. A. y Subsidiaria

Consolidación de los Estados de Situación Financiera  
31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

	Eliminaciones		Camaronera de Coclé, S. A.	Altrix de Panamá, S. A.
	Dr.	Cr.		
<b>ACTIVOS</b>				
<b>Activos corrientes:</b>				
Efectivo	207,144	-	88,283	118,861
Cuentas por cobrar, neto	1,016,819	-	1,015,036	1,783
Inventarios	1,421,651	-	1,421,651	-
Inventario de combustible, materiales y suministros, neto	209,770	-	31,359	178,411
Adelantos a proveedores	4,477	-	4,477	-
Impuestos y gastos pagados por anticipado	295,557	-	35,557	260,000
<b>Total de activos corrientes</b>	<b>3,155,418</b>	<b>-</b>	<b>2,596,363</b>	<b>559,055</b>
<b>Activos no corrientes:</b>				
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	3,819,172	-	494,954	3,324,218
Propiedades de inversión	28,530,723	-	28,530,723	-
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	2,390	-	2,390	-
Partes y repuestos	54,610	-	9,710	44,900
Inversiones	-	a)	7,515,386	-
Fondo de cesantía	233,121	-	223,311	9,810
Otros activos	40,822	-	40,572	250
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>32,680,838</b>	<b>-</b>	<b>36,817,046</b>	<b>3,379,178</b>
<b>Total de activos</b>	<b>35,836,256</b>	<b>-</b>	<b>39,413,409</b>	<b>3,938,233</b>
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>				
<b>Pasivos corrientes:</b>				
Préstamo bancario por pagar	3,600,000	-	-	3,600,000
Cuentas por pagar - Proveedores	1,362,884	-	886,731	476,153
Adelantos recibidos de clientes	297,589	-	297,589	-
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	250,921	-	174,514	76,407
<b>Total de pasivos corrientes</b>	<b>5,511,394</b>	<b>-</b>	<b>1,358,834</b>	<b>4,152,560</b>
<b>Pasivos no corrientes:</b>				
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	50,823,447	-	50,819,659	3,788
Cuentas por pagar - Otras	35,507	-	35,507	-
Impuesto diferido por pagar	2,319,757	-	2,319,757	-
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	372,142	-	265,323	106,819
<b>Total de pasivos no corrientes</b>	<b>53,550,853</b>	<b>-</b>	<b>53,440,246</b>	<b>110,607</b>
<b>Total de pasivos</b>	<b>59,062,247</b>	<b>-</b>	<b>54,799,080</b>	<b>4,263,167</b>
<b>Patrimonio:</b>				
Acciones de capital	16,998,797	12,515,386	16,998,797	12,515,386
Déficit acumulado	(40,221,729)	a)	(32,381,409)	(12,840,320)
Impuesto complementario	(3,059)	-	(3,059)	-
<b>Total de patrimonio</b>	<b>(23,225,991)</b>	<b>12,515,386</b>	<b>(15,385,671)</b>	<b>(324,934)</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>	<b>35,836,256</b>	<b>12,515,386</b>	<b>39,413,409</b>	<b>3,938,233</b>

a) Elimina inversión en compañía subsidiaria.

## Cameronera de Coclé, S. A. y Subsidiaria

Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

	Consolidado	Eliminaciones		Cameronera de Coclé, S. A.	Altrix de Panamá, S. A.
		Dr.	Cr.		
<b>Ingresos y costos:</b>					
Ventas, netas	25,919,857 a)	4,076,850	-	25,858,000	4,138,707
Costo de ventas	(25,812,436)	- a)	4,076,850	(26,825,936)	(3,063,350)
<b>Ganancia (pérdida) bruta</b>	<b>107,421</b>	<b>4,076,850</b>	<b>4,076,850</b>	<b>(967,936)</b>	<b>1,075,357</b>
<b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>					
Otros ingresos	2,427,786	-	-	2,411,396	16,390
Ganancia en el valor razonable de propiedades de inversión, neta de impuesto	23,197,568	-	-	23,197,568	-
Gastos generales y administrativos	(1,860,728)	-	-	(1,308,079)	(552,649)
Gastos de ventas	(246,137)	-	-	(246,137)	-
Otros gastos	(11,701,576)	-	-	(11,701,576)	-
<b>Total de otros ingresos y gastos operativos</b>	<b>11,816,913</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>12,353,172</b>	<b>(536,259)</b>
<b>Ganancia en operaciones</b>	<b>11,924,334</b>	<b>4,076,850</b>	<b>4,076,850</b>	<b>11,385,236</b>	<b>539,098</b>
<b>Otros (egresos) ingresos financieros, netos:</b>					
Ingresos financieros	20,657	-	-	20,657	-
Gastos financieros	(2,270,662)	-	-	(1,712,488)	(558,174)
Amortización de costos por emisión de bonos	(117,077)	-	-	(117,077)	-
<b>Total de otros (egresos) ingresos financieros, netos</b>	<b>(2,367,082)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(1,808,908)</b>	<b>(558,174)</b>
<b>Ganancia (pérdida) antes de impuesto</b>	<b>9,557,252</b>	<b>4,076,850</b>	<b>4,076,850</b>	<b>9,576,328</b>	<b>(19,076)</b>
Provisión para impuesto sobre la renta - Diferido	(2,319,757)	-	-	(2,319,757)	-
<b>Ganancia (pérdida) neta</b>	<b>7,237,495</b>	<b>4,076,850</b>	<b>4,076,850</b>	<b>7,256,571</b>	<b>(19,076)</b>

a) Elimina ingresos, costos y gastos entre compañías.

## Camaronera de Coclé, S. A. y Subsidiaria

Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio  
 Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
 (Cifras en Balboas)

	Consolidado	Eliminaciones		Camaronera de Coclé, S. A.	Altrix de Panamá, S. A.
		Dr.	Cr.		
<b>Acciones de capital:</b>					
Saldo al inicio y al final del año	16,998,797 a)	12,515,386	-	16,998,797	12,515,386
<b>Déficit acumulado:</b>					
Saldo al inicio del año	(53,460,427)	-	-	(40,639,183)	(12,821,244)
Ganancia (pérdida) neta	7,237,495	-	-	7,256,571	(19,076)
Transferencia del superávit por revaluación	1,001,203	-	-	1,001,203	-
Transferencia producto de la eliminaciones en consolidación	5,000,000	-	a)	-	-
Saldo al final del año	(40,221,729)	-	5,000,000	(32,381,409)	(12,840,320)
<b>Superávit por revaluación:</b>					
Saldo al inicio del año	1,001,203	-	-	1,001,203	-
Transferencia del superávit por revaluación	(1,001,203)	-	-	(1,001,203)	-
Saldo al final del año	-	-	-	-	-
<b>Impuesto complementario:</b>					
Saldo al inicio y al final del año	(3,059)	-	-	(3,059)	-
<b>Total de patrimonio</b>	<b>(23,225,991)</b>	<b>12,515,386</b>	<b>5,000,000</b>	<b>(15,385,671)</b>	<b>(324,934)</b>

a) Elimina inversión en compañía subsidiaria.

R  
to

## Central de Granos de Coclé, S. A. y Subsidiaria

Consolidación de los Estados de Situación Financiera  
31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

	Eliminaciones		Central de Granos de Coclé, S. A.	Semillas de Coclé, S. A.
	Dr.	Cr.		
<b>ACTIVOS</b>				
Activos corrientes:				
Efectivo	938,503	-	899,815	38,688
Cuentas por cobrar, neto	6,052,810	-	5,363,245	689,565
Inventarios	5,919,194	-	4,947,897	971,297
Inventario de combustible, materiales y suministros, neto	590,620	-	522,070	68,550
Plantaciones y cultivos	153,425	-	-	153,425
Adelantos a proveedores	117,201	-	106,854	10,347
Impuestos y gastos pagados por anticipado	96,364	-	58,268	38,096
<b>Total de activos corrientes</b>	<b>13,868,117</b>	<b>-</b>	<b>11,898,149</b>	<b>1,969,968</b>
Activos no corrientes:				
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	3,835,958	-	3,417,510	418,448
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	2,464,637	-	609,497	1,855,140
Partes y repuestos	8,699	-	7,368	1,331
Inversiones	-	a) 1,000,000	1,000,000	-
Fondo de cesantía	251,192	-	251,192	-
Otros activos	166,935	-	166,935	-
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>6,727,421</b>	<b>-</b>	<b>5,452,502</b>	<b>2,274,919</b>
<b>Total de activos</b>	<b>20,595,538</b>	<b>-</b>	<b>17,350,651</b>	<b>4,244,887</b>
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>				
Pasivos corrientes:				
Cuentas por pagar - Proveedores	1,080,744	-	965,602	115,142
Adelantos recibidos de clientes	13,743	-	13,687	56
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	290,834	-	261,726	29,108
<b>Total de pasivos corrientes</b>	<b>1,385,321</b>	<b>-</b>	<b>1,241,015</b>	<b>144,306</b>
Pasivos no corrientes:				
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	6,097,971	-	6,097,971	-
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	300,733	-	273,760	26,973
<b>Total de pasivos no corrientes</b>	<b>6,398,704</b>	<b>-</b>	<b>6,371,731</b>	<b>26,973</b>
<b>Total de pasivos</b>	<b>7,784,025</b>	<b>-</b>	<b>7,612,746</b>	<b>171,279</b>
Patrimonio:				
Acciones de capital	3,630,000 a)	-	3,630,000	1,000,000
Ganancias retenidas	9,334,937	-	6,246,555	3,088,382
Impuesto complementario	(153,424)	-	(138,650)	(14,774)
<b>Total de patrimonio</b>	<b>12,811,513</b>	<b>-</b>	<b>9,737,905</b>	<b>4,073,608</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>	<b>20,595,538</b>	<b>-</b>	<b>17,350,651</b>	<b>4,244,887</b>

a) Elimina inversión en compañía subsidiaria.

to

## Central de Granos de Coclé, S. A. y Subsidiaria

Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

	Consolidado	Eliminaciones		Central de Granos de Coclé, S. A.	Semillas de Coclé, S. A.
		Dr.	Cr.		
<b>Ingresos y costos:</b>					
Ventas, netas	32,598,237 a)	429,863	-	29,180,974	3,847,126
Costo de ventas	(27,170,654)	- a)	429,863	(24,478,446)	(3,122,071)
<b>Ganancia bruta</b>	<b>5,427,583</b>	<b>429,863</b>	<b>429,863</b>	<b>4,702,528</b>	<b>725,055</b>
<b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>					
Otros ingresos	213,289	-	-	205,035	8,254
Gastos generales y administrativos	(2,118,189)	-	-	(1,603,725)	(514,464)
Gastos de ventas	(1,497,107)	-	-	(1,494,665)	(2,442)
Otros gastos	(666,831)	-	-	(621,669)	(45,162)
<b>Total de otros ingresos y gastos operativos</b>	<b>(4,068,838)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(3,515,024)</b>	<b>(553,814)</b>
<b>Ganancia en operaciones</b>	<b>1,358,745</b>	<b>429,863</b>	<b>429,863</b>	<b>1,187,504</b>	<b>171,241</b>
<b>Otros (egresos) ingresos financieros, neto:</b>					
Ingresos financieros	13,913	-	-	13,913	-
Gastos financieros	(672,332)	-	-	(596,270)	(76,062)
Amortización de costos por emisión de bonos	(32,521)	-	-	(28,185)	(4,336)
<b>Total de otros (egresos) ingresos financieros, netos</b>	<b>(690,940)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(610,542)</b>	<b>(80,398)</b>
<b>Ganancia antes de impuesto</b>	<b>667,805</b>	<b>429,863</b>	<b>429,863</b>	<b>576,962</b>	<b>90,843</b>
Provisión para impuesto sobre la renta - Corriente	(285,687)	-	-	(246,389)	(39,298)
<b>Ganancia neta</b>	<b>382,118</b>	<b>429,863</b>	<b>429,863</b>	<b>330,573</b>	<b>51,545</b>

a) Elimina ingresos, costos y gastos entre compañías subsidiarias.

Handwritten signature and initials.

## Central de Granos de Coclé, S.A. y Subsidiaria

Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

	Consolidado	Eliminaciones		Central de Granos de Coclé, S. A.	Semillas de Coclé, S. A.
		Dr.	Cr.		
<b>Acciones de capital:</b>					
Saldo al inicio y al final del año	3,630,000 a)	1,000,000	-	3,630,000	1,000,000
<b>Ganancias retenidas:</b>					
Saldo al inicio del año	8,952,819	-	-	5,915,982	3,036,837
Ganancia neta	382,118	-	-	330,573	51,545
Saldo al final del año	9,334,937	-	-	6,246,555	3,088,382
<b>Impuesto complementario:</b>					
Saldo al inicio del año	(126,558)	-	-	(111,784)	(14,774)
Pagos	(26,866)	-	-	(26,866)	-
Saldo al final del año	(153,424)	-	-	(138,650)	(14,774)
<b>Total de patrimonio</b>	<b>12,811,513</b>	<b>1,000,000</b>	<b>-</b>	<b>9,737,905</b>	<b>4,073,608</b>

a) Elimina inversión en compañía subsidiaria.

K  
HP