

## INFORME DE ACTUALIZACIÓN TRIMESTRAL

AL 28 DE FEBRERO DEL 2017

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

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

#### VALORES REGISTRADOS

##### BONOS CORPORATIVOS

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

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

Emisión:

Ambas series en denominaciones de Mil dólares (US\$1,000.00) y sus múltiplos. De esta emisión se encuentran en circulación al 31 de mayo de 2016 US\$50,000,000.00 de la Series A y US\$10,000,000.00 de la Serie B.

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A.  
OFICINA PANAMÁ  
Avenida Ricardo J. Alfaro  
Apartado 8404, Panamá 7  
República de Panamá  
Teléfonos (507) 236-1150 / 236-1711  
Fax (507) 236-1079  
E-mail [carlos.zapata@grupocalesa.com](mailto:carlos.zapata@grupocalesa.com)

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

## Contenido

|            |   |            |
|------------|---|------------|
| <b>I</b>   | <b>ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS.....</b> | <b>3</b>   |
| A.         | Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada.....       | 3          |
| 1.         | Liquidez.....   | 3          |
| 2.         | Recursos de Capital .....                                   | 3          |
| 3.         | Resultados de las Operaciones.....                          | 3          |
| 4.         | Análisis de Perspectivas.....                               | 3          |
| B.         | Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias .....                    | 4          |
| 1.         | Liquidez.....   | 4          |
| 2.         | Recursos de Capital .....                                   | 4          |
| 3.         | Resultados de las Operaciones.....                          | 4          |
| <b>II</b>  | <b>RESUMEN FINANCIERO .....</b>                             | <b>5</b>   |
| A.         | Compañía Azucarera la Estrella, S. A. y Afiliada.....       | 5          |
| B.         | Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias .....                    | 6          |
| <b>III</b> | <b>ESTADOS FINANCIEROS COMBINADOS.....</b>                  | <b>7</b>   |
| <b>IV</b>  | <b>DIVULGACIÓN .....</b>                                    | <b>111</b> |
| <b>V</b>   | <b>CERTIFICACION DEL FIDUCIARIO .....</b>                   | <b>112</b> |

## I ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

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

El siguiente análisis presenta el desempeño de La Empresa mostrado en los estados financieros combinados interinos de Compañía Azucarera La Estrella S.A. (CALESA), Subsidiarias y Afiliada para el trimestre terminado al 28 de febrero de 2017.

#### 1. Liquidez

Al trimestre terminado el 28 de febrero de 2017, Compañía Azucarera la Estrella, S. A. subsidiarias y afiliada, presentó una disminución en su relación corriente de 3.16 al comparar los 6.40 al 30 de noviembre de 2016 a 3.24 al 28 de febrero de 2017, producto de:

- Aumento de los pasivos corrientes de B/. 6.53MM al 30 de noviembre de 2016 a B/. 13.64MM al 28 de febrero de 2017. El aumento en los pasivos corrientes se debe principalmente al uso de la línea de crédito sindicada por B/.6.10 MM , que fue utilizada para financiar la operación de la zafra 2017.

#### 2. Recursos de Capital

El nivel de apalancamiento (Pasivo/Patrimonio) pasó de 1.08 al 30 de noviembre de 2016 a 1.20 al 28 de febrero de 2017. El incremento del pasivo fue de B/7.11 MM, este incremento se explica por el uso de la línea de crédito sindicada por B/.6.10MM y un aumento en las cuentas por pagar proveedores de B/. 1.4 MM cónsono con la época de zafra. El patrimonio paso de B/. 73.48 MM al 30 de noviembre de 2016 a B/. 72.13 MM.

#### 3. Resultados de las Operaciones

Para el presente análisis se ha excluido la depreciación contenida dentro del costo del producto vendido, los gastos administrativos y los gastos de venta. Hecho este ajuste, el costo de venta presenta una disminución de B/. 1.42MM pasando de B/. 18.22MM al 29 de febrero de 2016 a B/.16.80MM al 28 de febrero de 2017. Los gastos administrativos presentan un aumento de B/. 0.743MM pasando de B/. 1.87MM al 29 de febrero 2016 a B/. 2.62MM al 28 de febrero de 2017; el gasto de venta presenta una disminución de B/. 0.117MM pasando de B/.1.72MM al 29 de febrero 2016 a B/.1.61MM al 28 de febrero de 2017.

#### 4. Análisis de Perspectivas

Los resultados y la tendencia de producción del campo en Toneladas de Caña por Hectárea - TCH como en Toneladas de Azúcar por Hectárea - TAH están superior en un 4% con respecto al presupuesto, mostrando así, una recuperación de resultados de campo que supera en 20% al período anterior. Este resultado es producto de aplicar en forma oportuna y con calidad el nuevo paquete tecnológico, que incluyó labores de descompactación en el 100% de la plantación, fertilización sobre la 5 a 7 semana y buenas prácticas de siembra en las cañas de renovación y resiembra en las cañas retoño. Hay que añadir que el factor distribución de lluvias fue además ampliamente favorable para el cultivo a partir del quinto mes de mayo.

El suministro de caña a fábrica ha sido exitoso debido a tener una mayor cosecha mecánica que incluye el apoyo de dos cosechadoras nuevas, mejor rendimiento del corte por mayor TCH de los campos y mejor flota de vagones para transporte de la caña a la fábrica.

En el procesamiento de la caña en fábrica, se han obtenido a la fecha mejores resultados con respecto al período anterior, obteniendo mejoras en la reducción de las pérdidas de sacarosa, logrando un 0.35% menos de pérdidas, reducción del 3.15% tiempo perdido y mayor producción de azúcar; lo cual se debe tanto a las inversiones realizadas, como a un mejor control de procesos en cada una de las estaciones de trabajo. De igual manera se muestra una mejora significativa en la eficiencia del balance energético de la planta, lo que se traduce en la autosuficiencia de energía eléctrica, con una disminución importante en el consumo de energía eléctrica comprada a la red.



El proceso de comercialización, fabricación y distribución de azúcar industrial fue certificado bajo las normas internacionales ISO 9001 e ISO 22000. Nuestro ingenio es el único que cuenta con ambas certificaciones en todo el país. También, hemos dado inicio al proceso de certificación FSSC 22000, con el propósito de fortalecer la sostenibilidad de nuestro sistema de seguridad alimentaria e incrementar la confianza de los clientes industriales y consumidores en general. Continuamos manteniendo los compromisos adquiridos en el Programa de Adecuación y Manejo Ambiental (PAMA) con el propósito de utilizar los recursos agua, aire y tierra de manera sostenible y sustentable.

El éxito en la superación de estas auditorías y los recursos invertidos por la empresa para cumplir con las legislaciones nacionales y las normas internacionales ratifican el compromiso de CALESA con sus clientes, con el medio ambiente y las comunidades aledañas; al brindar un producto seguro, inocuo y de calidad.

Actualmente nos encontramos desarrollando un plan operativo a cuatro años que permitirá llevar a la empresa a un nivel de clase mundial. El plan está contemplando proyectos de inversión orientados a mejorar el rendimiento, la eficiencia de nuestras operaciones y la sostenibilidad de los estándares de calidad.

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

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

### **1. Liquidez**

La razón corriente de Grupo Calesa, S. A. presenta un cambio de 5.02 al 30 de noviembre de 2016 a 3.43 al 28 de febrero de 2017, debido al incremento de los pasivos corrientes, pasando de B/.15.20MM al 30 de noviembre de 2016 a B/.22.65MM al 28 de febrero de 2017, producto principalmente del uso de la línea de crédito sindicada por B/. 6.10MM.

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

El nivel de endeudamiento (pasivo/patrimonio) cambió de 0.83 al 30 de noviembre de 2016 a 0.95 al 28 de febrero de 2017, los Pasivos Totales presentan un aumento de B/.5.93MM, pasando de B/.72.68MM al 30 de noviembre de 2016 a B/.78.60MM al 28 de febrero de 2017. El aumento corresponde principalmente al uso de la línea de crédito sindicada por B/. 6.10MM.

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

Para el presente análisis se ha excluido la depreciación contenida dentro del costo del producto vendido, los gastos administrativos y los gastos de venta. Hecho este ajuste, el costo de venta presenta una disminución de B/. 1.91MM pasando de B/. 67.91MM al 29 de febrero de 2016 a B/.66.00MM en el mismo período 2017. Los gastos administrativos presentan un aumento de B/.1.11MM pasando de B/.4.56MM al 29 de febrero 2016 a B/. 5.67MM en el mismo período 2017, el gasto de venta presenta una disminución de B/. 47.18MM pasando de B/.3.75MM al 29 de febrero 2016 a B/.3.71MM en el mismo período 2017.

Las ventas del Grupo disminuyeron en 5%, de B/.82.95MM para los nueve (9) meses terminados al 29Feb2016, a B/.78.92MM a los nueve (9) meses terminados al 28Feb2017. Esto se da principalmente por una disminución en la venta de azúcar de B/.3.4MM en Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y disminución de ventas de arroz en B/. 1.5MM en Central de Granos de Coclé, S. A., se presenta un incremento en ventas en un B/.0.427MM en Central de Abastos, S. A., Camarera de Coclé ha incrementado en B/.0.771MM debido principalmente a mejores precios de venta, y Ganadera de Coclé, S.A. incrementó en B/.0.357MM.



El margen bruto del Grupo es de 16% al trimestre terminado el 28 de febrero de 2017, menor que el 18% al trimestre terminado el 29 de febrero de 2016.

El Grupo presenta una pérdida neta de B/4.06MM al 28 de febrero de 2017, mayor que los B/.0.810MM al 29 de febrero de 2016.

A finales de enero 2017 el Grupo CALESA realizo el alquiler de la finca y los laboratorios donde realizaba la producción de camarones. La operación se realizó con INDUSTRIA CAMARONERA DE PANAMA (INDUCAPA), S.A. que es propiedad de uno de los grupos camaroneros más importantes del Ecuador. Para grupo CALESA, esta transacción permitirá que el EBITDA de Camaronera de Coclé, S.A. aumente en B/. 2.0 MM, y una inversión de B/. 4.0 MM en el mejoramiento de las instalaciones de producción alquiladas.

## II RESUMEN FINANCIERO

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

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

| ESTADO DE SITUACION FINANCIERA     | TRIMESTRE QUE REPORTA | TRIMESTRE ANTERIOR | TRIMESTRE ANTERIOR | TRIMESTRE ANTERIOR | TRIMESTRE ANTERIOR |
|------------------------------------|-----------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
|                                    | Febrero 2017          | Noviembre 2016     | Agosto 2016        | Mayo 2016          | Febrero 2016       |
| Ventas o ingresos Totales          | 22,000,295            | 13,900,373         | 6,918,928          | 34,757,547         | 25,483,417         |
| Margen Bruto                       | 24%                   | 25%                | 25%                | 28%                | 28%                |
| Gastos de Ventas                   | 1,608,650             | 1,001,380          | 506,743            | 2,468,958          | 1,726,458          |
| Gastos de administración           | 2,619,792             | 1,472,062          | 789,405            | 2,618,004          | 1,876,277          |
| Otros gastos                       | -                     | -                  | -                  | 1,615,601          | -                  |
| Margen Operativo                   | 4%                    | 7%                 | 7%                 | 8%                 | 14%                |
| Gastos de Intereses                | 598,163               | 399,032            | 198,944            | 776,760            | 585,408            |
| Utilidad o (Pérdida) Neta          | (2,668,910)           | (1,316,052)        | (599,551)          | (1,483,184)        | 263,411            |
| Acciones emitidas y en circulación | 1,005,000             | 1,005,000          | 1,005,000          | 1,005,000          | 1,005,000          |
| Utilidad o Pérdida por acción      | (2.66)                | (1.31)             | (0.60)             | (1.48)             | 0.26               |
| Depreciación y Amortización        | 3,950,764             | 2,414,737          | 1,198,143          | 4,576,128          | 3,397,094          |
| Otros Ingresos, netos              | 911,422               | 485,985            | 346,571            | 989,537            | 591,949            |
| EBITDA                             | 1,880,017             | 1,497,717          | 797,536            | 5,485,305          | 4,245,913          |

| BALANCE GENERAL                       | TRIMESTRE QUE REPORTA | TRIMESTRE ANTERIOR | TRIMESTRE ANTERIOR | TRIMESTRE ANTERIOR | TRIMESTRE ANTERIOR |
|---------------------------------------|-----------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
|                                       | Febrero 2017          | Noviembre 2016     | Agosto 2016        | Mayo 2016          | Febrero 2016       |
| Activo Circulante                     | 44,246,407            | 41,758,626         | 44,432,685         | 46,372,072         | 50,192,559         |
| Activos Totales                       | 158,410,298           | 152,647,026        | 156,325,481        | 158,752,409        | 158,497,529        |
| Pasivo Circulante                     | 13,636,956            | 6,526,254          | 9,507,398          | 11,407,301         | 44,072,321         |
| Pasivos No Corrientes                 | 72,646,122            | 72,640,694         | 72,621,504         | 72,548,978         | 37,882,483         |
| Capital Pagado                        | 24,550,000            | 24,550,000         | 24,550,000         | 24,550,000         | 24,550,000         |
| Utilidad Retenidas                    | 48,364,220            | 49,717,078         | 50,433,579         | 51,033,130         | 52,779,725         |
| Patrimonio Total                      | 72,127,220            | 73,480,078         | 74,196,579         | 74,796,130         | 76,542,725         |
| <b>RAZONES FINANCIERAS</b>            |                       |                    |                    |                    |                    |
| Deuda Total/Patrimonio                | 1.20                  | 1.08               | 1.11               | 1.12               | 1.07               |
| Capital de Trabajo                    | 30,609,451            | 35,232,372         | 34,925,287         | 34,964,771         | 6,120,238          |
| Razón Corriente                       | 3.24                  | 6.40               | 4.67               | 4.07               | 1.14               |
| Utilidad Operativa/Gastos Financieros | 1.62                  | 2.54               | 2.27               | 3.71               | 6.24               |

Las cifras del trimestre terminado al 31May2016 son las auditadas a dicho cierre fiscal. El costo de venta, los gastos administrativos y los gastos de venta se presentan netos de depreciación.

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

| PATRIMONIO                            | TRIMESTRE QUE REPORTA | TRIMESTRE ANTERIOR | TRIMESTRE ANTERIOR | TRIMESTRE ANTERIOR | TRIMESTRE ANTERIOR |
|---------------------------------------|-----------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
|                                       | Febrero 2017          | Noviembre 2016     | Agosto 2016        | Mayo 2016          | Febrero 2016       |
| Capital en acciones comunes           | 24,550,000            | 24,550,000         | 24,550,000         | 24,550,000         | 24,550,000         |
| Valor pagado en acciones de Tesorería | (3,600,000)           | (3,600,000)        | (3,600,000)        | (3,600,000)        | (3,600,000)        |
| Superávit por reevaluación            | 2,813,000             | 2,813,000          | 2,813,000          | 2,813,000          | 2,813,000          |
| Utilidades retenidas                  | 48,364,220            | 49,717,078         | 50,433,579         | 51,033,130         | 52,779,725         |
| <b>Patrimonio Total</b>               | <b>72,127,220</b>     | <b>73,480,078</b>  | <b>74,196,579</b>  | <b>74,796,130</b>  | <b>76,542,725</b>  |

Tal como se menciona en los Estados Financieros al 28 de febrero de 2017, se encuentran emitidas 1,000,000 de acciones comunes con valor nominal de US\$ 20.00 cada acción, más capital aportado en proceso de emisión de acciones por US\$ 6,500,000.00, menos ajuste por revaluación de US\$ 2,000,000.00. En adición, se encuentran 5,000 acciones de Transportes y Servicios Agrícolas, S.A., con valor nominal de US\$ 10.00 por acción. Esta empresa está consolidada en los Estados Financieros de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada. Remitirse a notas en los Estados Financieros.

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

| BALANCE GENERAL                       | TRIMESTRE QUE REPORTA | TRIMESTRE ANTERIOR | TRIMESTRE ANTERIOR | TRIMESTRE ANTERIOR | TRIMESTRE ANTERIOR |
|---------------------------------------|-----------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
|                                       | Febrero 2017          | Noviembre 2016     | Agosto 2016        | Mayo 2016          | Febrero 2016       |
| Activo Circulante                     | 77,586,254            | 76,252,820         | 76,263,534         | 71,831,911         | 80,994,775         |
| Activos Totales                       | 161,591,187           | 159,840,554        | 160,859,189        | 158,980,740        | 163,197,548        |
| Pasivo Circulante                     | 22,652,430            | 15,197,833         | 17,805,946         | 15,988,432         | 49,415,084         |
| Pasivos No Corrientes                 | 55,952,426            | 57,479,093         | 56,179,182         | 55,913,924         | 22,509,442         |
| Capital Pagado                        | 54,886,446            | 54,886,446         | 54,886,446         | 54,886,446         | 54,886,446         |
| Utilidad Retenidas                    | 25,885,682            | 30,062,979         | 29,773,412         | 29,977,735         | 34,172,373         |
| Patrimonio Total                      | 82,986,331            | 87,163,628         | 86,874,061         | 87,078,384         | 91,273,022         |
| <b>RAZONES FINANCIERAS</b>            |                       |                    |                    |                    |                    |
| Deuda Total/Patrimonio                | 0.95                  | 0.83               | 0.85               | 0.83               | 0.79               |
| Capital de Trabajo                    | 54,933,824            | 61,054,987         | 58,457,588         | 55,843,479         | 31,579,691         |
| Razón Corriente                       | 3.43                  | 5.02               | 4.28               | 4.49               | 1.64               |
| Utilidad Operativa/Gastos Financieros | 1.34                  | 3.29               | 3.09               | 1.82               | 2.96               |

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

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

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

| PATRIMONIO                            | TRIMESTRE QUE REPORTA | TRIMESTRE ANTERIOR | TRIMESTRE ANTERIOR | TRIMESTRE ANTERIOR | TRIMESTRE ANTERIOR |
|---------------------------------------|-----------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
|                                       | Febrero 2017          | Noviembre 2016     | Agosto 2016        | Mayo 2016          | Febrero 2016       |
| Capital en acciones comunes           | 54,886,446            | 54,886,446         | 54,886,446         | 54,886,446         | 54,886,446         |
| Valor pagado en acciones de Tesorería | (3,600,000)           | (3,600,000)        | (3,600,000)        | (3,600,000)        | (3,600,000)        |
| Superávit por reevaluación            | 5,814,203             | 5,814,203          | 5,814,203          | 5,814,203          | 5,814,203          |
| Utilidades retenidas                  | 25,885,682            | 30,062,979         | 29,773,412         | 29,977,735         | 34,172,373         |
| <b>Patrimonio Total</b>               | <b>82,986,331</b>     | <b>87,163,628</b>  | <b>86,874,061</b>  | <b>87,078,384</b>  | <b>91,273,022</b>  |

**III ESTADOS FINANCIEROS COMBINADOS**

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

(Entidad Subsidiaria 100% de Grupo Calesa)

Estados financieros combinados por nueve meses terminado el 28  
de febrero de 2017

## CONTENIDO

---

|   |         |
|---|---------|
| INFORME DEL CONTADOR  | 10      |
| <hr/>   |         |
| ESTADOS FINANCIEROS COMBINADOS                              |         |
| Estado Combinado de Situación Financiera                    | 11      |
| Estado Combinado de Ganancias o Pérdidas                    | 12-13   |
| Estado Combinado de Cambios en el Patrimonio                | 14      |
| Estado Combinado de Flujos de Efectivo                      | 15      |
| Notas de los Estados Financieros Combinados                 | 16 - 44 |
| <br>  |         |
| ANEXOS - INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA                          |         |
| <b>Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada</b>     |         |
| Combinación de los Estados de Situación Financiera          | 46      |
| Combinación de los Estados de Ganancias o Pérdidas          | 47-48   |
| Combinación de los Estados de Cambios en el Patrimonio      | 49      |
| <b>Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias</b> |         |
| Consolidación de los Estados de Situación Financiera        | 50      |
| Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas        | 51      |
| Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio    | 52      |

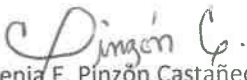
## INFORME DEL CONTADOR PÚBLICO AUTORIZADO

Señores  
Accionistas y Junta Directiva  
**Compañía Azucarera La Estrella, S. A.**

He revisado los estados financieros combinados interinos que se acompañan de **Compañía Azucarera La Estrella, S. A.** en adelante "La compañía", los cuales comprenden el estado combinado de situación financiera al 28 de febrero de 2017 y los estados combinados de ganancias o pérdidas, cambios en el patrimonio y flujos de efectivo por los nueve (9) meses terminados en esa fecha, y notas que comprenden un resumen de políticas contables significativas e información explicativa. Estos estados financieros son responsabilidad de la administración de la Compañía. Mi responsabilidad es emitir un informe sobre estos estados financieros basado en mi revisión.

La revisión se lleva a cabo de acuerdo con el Estándar Internacional de Revisión. Este estándar requiere que se planifique y realice la revisión para obtener una seguridad moderada sobre si los estados financieros están libres de errores significativos. Una revisión se limita principalmente a las investigaciones del personal de la empresa y a los procedimientos analíticos aplicados a los datos financieros, por lo que proporciona menos garantías que una auditoría. No hemos realizado una auditoría y, en consecuencia, no expresamos una opinión de auditoría.

Basándome en mi revisión, nada me ha llamado la atención que me indique que los estados financieros adjuntos no dan una imagen fiel (o no se presentan de manera justa, en todos los aspectos significativos) de acuerdo con las Normas Internacionales de información Financiera.



Yessenia E. Pinzón Castañeda  
Contador Público Autorizado  
Licencia 266-2011  
16 de abril 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**  
**28 de febrero 2017**  
*(Cifras*

|   |             |                    | Mayo               |
|---|-------------|--------------------|--------------------|
| <b>ACTIVOS</b>  | <b>Nota</b> | <b>2017</b>        | <b>2016</b>        |
| <b>Activos corrientes:</b>                                  |             |                    |                    |
| Efectivo  | 5           | 478,096            | 2,403,327          |
| Cuentas por cobrar, neto                                    | 4 y 6       | 4,338,819          | 4,478,438          |
| Inventarios   | 7           | 28,631,728         | 31,579,437         |
| Plantaciones y cultivos                                     | 8           | 8,870,314          | 6,465,065          |
| Adelantos a proveedores                                     |             | 285,955            | 44,533             |
| Impuestos y gastos pagados por anticipado                   | 9           | 1,641,495          | 1,401,272          |
| <b>Total de activos corrientes</b>                          |             | <b>44,246,407</b>  | <b>46,372,072</b>  |
| <b>Activos no corrientes:</b>                               |             |                    |                    |
| Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto | 10 y 15     | 49,510,238         | 50,903,731         |
| Cuentas por cobrar - Partes relacionadas                    | 11          | 56,116,087         | 52,993,607         |
| Partes y repuestos, neto                                    | 4 y 12      | 3,263,661          | 3,218,613          |
| Inversiones   | 13          | 3,943,939          | 3,943,939          |
| Fondo de cesantía   |             | 1,298,615          | 1,272,852          |
| Otros activos   | 14          | 31,351             | 47,595             |
| <b>Total de activos no corrientes</b>                       |             | <b>114,163,891</b> | <b>112,380,337</b> |
| <b>Total de activos</b>                                     |             | <b>158,410,298</b> | <b>158,752,409</b> |
| <b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>                                 |             |                    |                    |
| <b>Pasivos corrientes:</b>                                  |             |                    |                    |
| Préstamos bancarios por pagar                               | 15          | 6,100,000          | -                  |
| Bonos por pagar   | 16          | 1,250,000          | 5,000,000          |
| Cuentas por pagar - Proveedores                             |             | 3,877,313          | 4,179,413          |
| Adelantos recibidos de clientes                             |             | -                  | 13,526             |
| Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar        |             | 2,409,643          | 2,214,362          |
| <b>Total de pasivos corrientes</b>                          |             | <b>13,636,956</b>  | <b>11,407,301</b>  |
| <b>Pasivos no corrientes:</b>                               |             |                    |                    |
| Bonos por pagar - Porción no corriente                      | 16          | 54,042,213         | 53,879,607         |
| Cuentas por pagar - Partes relacionadas                     | 11          | 17,781,078         | 17,781,108         |
| Provisión para prima de antigüedad e indemnización          |             | 822,831            | 888,263            |
| <b>Total de pasivos no corrientes</b>                       |             | <b>72,646,122</b>  | <b>72,548,978</b>  |
| <b>Total de pasivos</b>                                     |             | <b>86,283,078</b>  | <b>83,956,279</b>  |
| <b>Patrimonio:</b>  |             |                    |                    |
| Acciones de capital   | 17          | 24,550,000         | 24,550,000         |
| Valor pagado por las acciones en tesorería                  |             | (3,600,000)        | (3,600,000)        |
| Ganancias retenidas   |             | 48,616,096         | 51,285,006         |
| Superávit por revaluación                                   | 10          | 2,813,000          | 2,813,000          |
| Impuesto complementario                                     |             | (251,876)          | (251,876)          |
| <b>Total de patrimonio</b>                                  |             | <b>72,127,220</b>  | <b>74,796,130</b>  |
| <b>Total de pasivos y patrimonio</b>                        |             | <b>158,410,298</b> | <b>158,752,409</b> |

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

**Estado Combinado de Ganancias o Pérdidas**  
**Por los nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017**  
*(Cifras en Balboas)*

|  | Nota        | 2017                      | 2016                  |
|--|-------------|---------------------------|-----------------------|
| <b>Ingresos y costos:</b>                          |             |                           |                       |
| Ventas, netas                                      |             | 22,000,295                | 25,483,417            |
| Costo de ventas                                    | 10 y 11     | <u>(20,565,078)</u>       | <u>(21,433,010)</u>   |
| <b>Ganancia bruta</b>                              |             | <u>1,435,217</u>          | <u>4,050,407</u>      |
| <b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>         |             |                           |                       |
| Otros ingresos                                     | 11 y 18     | 911,422                   | 591,949               |
| Gastos generales y administrativos                 | 10, 11 y 19 | <u>(2,732,853)</u>        | <u>(1,989,125)</u>    |
| Gastos de ventas                                   | 10 y 20     | <u>(1,684,533)</u>        | <u>(1,804,412)</u>    |
| <b>Total de otros ingresos y gastos operativos</b> |             | <u>(3,505,964)</u>        | <u>(3,201,588)</u>    |
| <b>(Pérdida) ganancia en operaciones</b>           |             | <b>(2,070,747)</b>        | <b>848,819</b>        |
| <b>Otros egresos financieros:</b>                  |             |                           |                       |
| Gastos financieros                                 |             | (565,645)                 | (585,408)             |
| Amortización de costos de emisión de bonos         |             | <u>(32,518)</u>           | <u>-</u>              |
| <b>Total de otros egresos financieros</b>          |             | <u>(598,163)</u>          | <u>(585,408)</u>      |
| <b>(Pérdida) ganancia neta</b>                     |             | <u><b>(2,668,910)</b></u> | <u><b>263,411</b></u> |

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

**Estado Combinado de Ganancias o Pérdidas**  
**Por los tres meses terminados el 28 de febrero de 2017**  
*(Cifras en Balboas)*

|   | 2017                      | 2016                  |
|---|---------------------------|-----------------------|
| <b>Ingresos y costos:</b>                   |                           |                       |
| Ventas, netas                               | 8,099,922                 | 9,525,830             |
| Costo de ventas                             | <u>(7,858,243)</u>        | <u>(7,771,262)</u>    |
| Ganancia bruta                              | <u>241,679</u>            | <u>1,754,568</u>      |
| <b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>  |                           |                       |
| Otros ingresos                              | 425,437                   | 352,332               |
| Gastos generales y administrativos          | (1,188,250)               | (744,639)             |
| Gastos de ventas                            | <u>(632,593)</u>          | <u>(712,444)</u>      |
| Total de otros ingresos y gastos operativos | <u>(1,395,406)</u>        | <u>(1,104,751)</u>    |
| <br>  |                           |                       |
| Pérdida en operaciones                      | (1,153,727)               | 649,817               |
| <br>  |                           |                       |
| <b>Otros egresos financieros:</b>           |                           |                       |
| Gastos financieros                          | (188,291)                 | (192,646)             |
| Amortización de costos de emisión de bonos  | <u>(10,840)</u>           | <u>-</u>              |
| Total de otros egresos financieros          | <u>(199,131)</u>          | <u>(192,646)</u>      |
| <br>  |                           |                       |
| (Pérdida) ganancia neta                     | <u><u>(1,352,858)</u></u> | <u><u>457,171</u></u> |

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

Estado Combinado de Cambios en el Patrimonio  
Por los nueve meses terminados el 28 de febrero 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            | -                   | -  | (2,668,910)         | -                         | -                       | (2,668,910)         |
| Saldo al 28 de febrero de 2017 | 24,550,000          | (3,600,000)                                | 48,616,096          | 2,813,000                 | (251,876)               | 72,127,220          |

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

**Estado Combinado de Flujos de Efectivo**  
**Por los nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017**  
(Cifras en Balboas)

|  | Nota | 2017               | 2016               |
|--|------|--------------------|--------------------|
| <b>Flujos de Efectivo por Actividades de Operación</b>   |      |                    |                    |
| Pérdida neta   |      | (2,668,910)        | 263,411            |
| Partidas para conciliar la pérdida neta con el efectivo neto provisto por (usado en) actividades de operación: |      |                    |                    |
| Depreciación y amortización  | 10   | 4,119,426          | 3,946,722          |
| Provisión para prima de antigüedad e indemnización   |      | 172,311            | 205,512            |
|  |      | <u>1,622,827</u>   | <u>4,415,645</u>   |
| <b>Cambios netos en activos y pasivos de operación:</b>  |      |                    |                    |
| Disminución (aumento) en cuentas por cobrar  |      | 139,619            | (127,545)          |
| Disminución en inventarios   |      | 2,947,709          | 4,280,700          |
| Aumento en plantaciones y cultivos   |      | (2,405,249)        | (3,757,210)        |
| Aumento en adelantos a proveedores   |      | (241,422)          | (114,617)          |
| Aumento en impuestos y gastos pagados por anticipado   |      | (240,223)          | (63,963)           |
| Aumento en partes y repuestos  |      | (45,048)           | (350,977)          |
| Aumento en fondo de cesantía   |      | (25,763)           | (20,719)           |
| Disminución en otros activos   |      | 16,244             | 9,035              |
| Disminución en cuentas por pagar - Proveedores   |      | (302,100)          | (4,128,461)        |
| Disminución en adelantos recibidos de clientes   |      | (13,526)           | (579)              |
| Aumento en prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar  |      | 195,281            | 183,034            |
| Prima de antigüedad e indemnización pagada   |      | (237,743)          | (181,634)          |
| Efectivo generado por actividades de operación   |      | <u>(212,221)</u>   | <u>(4,272,936)</u> |
| <b>Efectivo neto provisto por actividades de operación</b>   |      | <u>1,410,606</u>   | <u>142,709</u>     |
| <b>Actividades de Inversión</b>  |      |                    |                    |
| Pagos por adquisición de activo fijo   |      | (2,741,990)        | (2,774,007)        |
| Disposición de activo fijo   |      | 16,057             | 8,919              |
| <b>Efectivo neto usado en actividades de inversión</b>   |      | <u>(2,725,933)</u> | <u>(2,765,088)</u> |
| <b>Actividades de Financiamiento</b>   |      |                    |                    |
| Efectivo recibido de bancos - Préstamos  |      | 6,100,000          | 19,629,258         |
| Efectivo pagado a bancos - Préstamos   |      | -                  | (17,129,258)       |
| Efectivo pagado a banco - Bonos  |      | (3,587,394)        | (6,436,000)        |
| Efectivo recibido de partes relacionadas   |      | (3,122,510)        | 5,543,278          |
| <b>Efectivo neto (usado en) provisto por actividades de financiamiento</b>                                     |      | <u>(609,904)</u>   | <u>1,607,278</u>   |
| <b>Disminución neta del efectivo</b>   |      | <b>(1,925,231)</b> | <b>(1,015,101)</b> |
| Efectivo al inicio del año   |      | <u>2,403,327</u>   | <u>2,140,605</u>   |
| Efectivo al final del año  | 5    | <u>478,096</u>     | <u>1,125,504</u>   |

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

**Notas a los Estados Financieros Combinados**  
**Nueve meses terminados el 28 de febrero 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 subsidiarias 100% de Grupo Calesa, S. A.

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

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

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

**2. Base de preparación**

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

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



#### Base de medición

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

#### Moneda funcional y de presentación

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

#### Cambios en las políticas contables

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

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

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

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

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

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero 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 combinada a una afiliada solo cuando:

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

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

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

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

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

Las modificaciones a la NIC 1 incluyen:

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

---

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

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

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

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

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

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

A continuación, se listan las normas y enmiendas más relevantes:

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

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

---

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

#### Principio de combinación

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

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

#### Activos financieros

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

##### *Efectivo*

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

##### *Cuentas por cobrar*

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

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

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

##### *Inversiones en asociadas*

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

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

---

Compañías reciban el producto de la distribución de ganancias acumuladas, después de la fecha de adquisición.

*Inversiones en subsidiarias no consolidadas*

Compañía Azucarera La Estrella, S. A. posee el 100% de las acciones emitidas por Central de Granos de Coclé, S. A., Restan, S. A. y Agropecuaria Chorrillo, S. A. Estas inversiones se presentan al costo en los estados financieros combinados y, no en forma consolidada, tal como lo permiten las Normas Internacionales de Información Financiera.

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

*Deterioro - Activos financieros*

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

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

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

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



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

#### **Pasivos financieros**

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

#### *Cuentas por pagar y otros pasivos*

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

#### *Financiamientos*

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

#### **Inventarios**

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

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

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

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

Estos costos son reconocidos en el costo de producción en la medida que son utilizados para tal propósito.

#### **Plantaciones y cultivos**



Notas a los Estados Financieros Combinados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

---

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

#### Adelantos a proveedores

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

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

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

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

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

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

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

#### Construcciones en proceso

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

#### Partes y repuestos

**Notas a los Estados Financieros Combinados**  
**Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017**  
(Cifras en Balboas)

---

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 periodo se rebajan de la provisión acumulada.

**Deterioro - Activos no financieros**

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

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

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

---

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

#### Adelantos recibidos de clientes

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

#### Provisión

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

#### Beneficios a empleados - Fondo de Cesantía

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

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

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

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

#### Acciones de capital

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

---

#### Impuesto sobre la renta

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

#### Reconocimiento de ingresos

##### *Ventas*

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

##### *Intereses*

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

##### *Ingreso por dividendos*

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

#### 4. Estimaciones contables críticas y juicios

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

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

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

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

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

---

*Impuesto sobre la renta*

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

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

*Contingencias legales*

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

**5. Efectivo**

Los saldos en efectivo se presentaban así:

|                        | Febrero<br>2017 | Mayo<br>2016     |
|------------------------|-----------------|------------------|
| En caja                | 59,852          | 65,350           |
| En bancos - a la vista | 418,244         | 2,337,977        |
|                        | <u>478,096</u>  | <u>2,403,327</u> |

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

6. Cuentas por cobrar, neto

Las cuentas por cobrar presentaban los siguientes saldos:

|  | Febrero<br>2017  | Mayo<br>2016     |
|--|------------------|------------------|
| Clientes   | 4,312,360        | 4,419,839        |
| Provisión acumulada para cuentas de cobro dudoso | (376,573)        | (376,573)        |
|  | <u>3,935,787</u> | <u>4,043,266</u> |
| Colonos  | 278,445          | 284,674          |
| Empleados  | 124,587          | 150,498          |
|  | <u>4,338,819</u> | <u>4,478,438</u> |

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

|                | Febrero<br>2017  | Mayo<br>2016     |
|----------------|------------------|------------------|
| Corriente      | 2,452,802        | 2,330,770        |
| 31 a 60 días   | 1,542,939        | 1,291,900        |
| 61 a 90 días   | 18,464           | 357,418          |
| 91 a 120 días  | 5,154            | 60,544           |
| 121 días y más | 293,001          | 379,207          |
|                | <u>4,312,360</u> | <u>4,419,839</u> |

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

|                                    | Febrero<br>2017 | Mayo<br>2016   |
|------------------------------------|-----------------|----------------|
| Saldo al inicio del año            | 376,573         | 889,971        |
| Provisión del año                  | -               | 486,979        |
| Eliminación de cuentas incobrables | -               | (1,000,377)    |
| Saldo al final del año             | <u>376,573</u>  | <u>376,573</u> |



Notas a los Estados Financieros Combinados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

## 7. Inventarios

Los inventarios se detallan a continuación:

|   | Febrero<br>2017   | Mayo<br>2016      |
|---|-------------------|-------------------|
| <b>Azúcar y derivados:</b>                          |                   |                   |
| Refinada  | 9,577,179         | 15,692,242        |
| Turbinada   | 6,039,367         | 12,137,921        |
| Cruda   | 5,637,329         | 491,803           |
| Melaza (derivado)                                   | 181,339           | 69,282            |
| Producto importado                                  | 11,483            | 13,689            |
|   | <u>21,446,697</u> | <u>28,404,937</u> |
| <br>  |                   |                   |
| Inventario de combustible, materiales y suministros | 3,167,128         | 2,801,754         |
| Otros   | 4,017,903         | 372,746           |
|   | <u>28,631,728</u> | <u>31,579,437</u> |

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

## 8. Plantaciones y cultivos

Las plantaciones y cultivos estaban compuestos por plantaciones de caña cuyo monto ascendía a B/.8,870,314 en febrero 2017 (mayo 2016: B/.6,465,065).

## 9. Impuestos y gastos pagados por anticipado

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

|                         | Febrero<br>2017  | Mayo<br>2016     |
|-------------------------|------------------|------------------|
| Impuesto sobre la renta | 890,853          | 816,064          |
| Arriendos de tierras    | 331,407          | 422,962          |
| Seguros adelantados     | 111,127          | -                |
| Otros impuestos         | 47,721           | 74,789           |
| Otros gastos            | 260,387          | 87,457           |
|                         | <u>1,641,495</u> | <u>1,401,272</u> |

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

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

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

|   | Febrero.2017         |                    |                  |                     |
|---|----------------------|--------------------|------------------|---------------------|
|   | Al inicio<br>del año | Adiciones          | Disposiciones    | Al final<br>del año |
| <b>Costo:</b>                                     |                      |                    |                  |                     |
| Terrenos  | 4,929,444            | -                  | -                | 4,929,444           |
| Edificios y mejoras                               | 6,207,692            | 1,193              | -                | 6,208,885           |
| Maquinaria, equipo rodante y otros                | 90,026,656           | 1,124,116          | 1,344,308        | 89,806,464          |
| Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia  | 2,824,515            | 125,017            | -                | 2,949,532           |
| Carreteras, puentes, drenajes, muros<br>y otros   | 55,382,407           | 5,415              | -                | 55,387,822          |
| Caballos de trabajo                               | 38,605               | -                  | -                | 38,605              |
| Construcción en proceso                           | 2,815,089            | 1,486,249          | -                | 4,301,338           |
|   | <u>162,224,408</u>   | <u>2,741,990</u>   | <u>1,344,308</u> | <u>163,622,090</u>  |
| <b>Depreciación y amortización<br/>acumulada:</b> |                      |                    |                  |                     |
| Edificios y mejoras                               | 4,517,198            | 68,046             | -                | 4,585,244           |
| Maquinaria, equipo rodante y otros                | 59,678,912           | 2,392,444          | 1,328,251        | 60,743,105          |
| Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia  | 2,597,036            | 85,467             | -                | 2,682,503           |
| Carreteras, puentes, drenajes, muros<br>y otros   | 47,303,517           | 1,572,662          | -                | 48,876,179          |
| Caballos de trabajo                               | 37,014               | 807                | -                | 37,821              |
|   | <u>114,133,677</u>   | <u>4,119,426</u>   | <u>1,328,251</u> | <u>116,924,852</u>  |
| <b>Costo neto</b>                                 | <u>48,090,731</u>    | <u>(1,377,436)</u> | <u>16,057</u>    | <u>46,697,238</u>   |
| <b>Revaluación:</b>                               |                      |                    |                  |                     |
| Terreno   | 2,813,000            | -                  | -                | 2,813,000           |
| <b>Costo neto revaluado</b>                       | <u>50,903,731</u>    | <u>(1,377,436)</u> | <u>16,057</u>    | <u>49,510,238</u>   |
|   | Mayo 2016            |                    |                  |                     |
|   | Al inicio<br>del año | Adiciones          | Disposiciones    | Al final<br>del año |
| Costo   | 157,073,413          | 5,959,739          | (808,744)        | 162,224,408         |
| Depreciación y amortización<br>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/. 3,761,820 a febrero 2017 (mayo 2016: B/. 5,750,579).

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero 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 15 y 16.

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

#### Superávit por revaluación

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

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

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

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

|                                   | Febrero<br>2017   | Mayo<br>2016      |
|-----------------------------------|-------------------|-------------------|
| <b>Cuentas por cobrar:</b>        |                   |                   |
| Camaronera de Coclé, S. A.        | 40,289,891        | 37,858,300        |
| Industrias de Natá, S. A.         | 9,000,000         | 9,000,000         |
| Compañía Ganadera de Coclé, S. A. | 4,661,169         | 4,763,544         |
| Central de Abastos, S. A.         | 1,066,881         | 1,324,299         |
| Central de Granos de Coclé, S. A. | 1,052,540         | -                 |
| Servicios Generales, S. A.        | 21,418            | 21,418            |
| Keybrook, S. A.                   | 6,027             | 6,027             |
| Albina El Corozo, S. A.           | 3,657             | 3,657             |
| Alquileres y Servicios, S. A.     | 2,694             | 2,694             |
| Capital Matrix, S. A.             | -                 | 2,341             |
| Industrias Vigía, S. A.           | 1,966             | 1,966             |
| Maricultura Del Vigía, S. A.      | 1,653             | 1,653             |
| Otros menores de B/.1,500         | 8,191             | 7,708             |
|                                   | <u>56,116,087</u> | <u>52,993,607</u> |

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

|                                   | Febrero<br>2017   | Mayo<br>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.         | 76,097            | 102,215           |
| Compañía Ganadera de Coclé, S. A. | 36                | 100,000           |
| Semillas de Coclé, S. A.          | -                 | 100,000           |
| Camaronera de Coclé, S. A.        | 39,376            | 69,237            |
| Central de Granos de Coclé, S. A. | 150               | 36,225            |
|                                   | <u>115,659</u>    | <u>407,677</u>    |
| <i>Compras y gastos:</i>          |                   |                   |
| Central de Abastos, S. A.         | 277,524           | 361,193           |
| Industrias de Natá, S. A.         | 54                | 1,575             |
|                                   | <u>277,578</u>    | <u>155,360</u>    |

R

A

4

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

12. Partes y repuestos, neto

Las partes y repuestos se detallan a continuación:

|   | Febrero<br>2017        | Mayo<br>2016           |
|---|------------------------|------------------------|
| <b>Partes y repuestos:</b>  |                        |                        |
| Taller y fábrica  | 4,310,120              | 4,265,072              |
| Electrónico   | 82,163                 | 82,163                 |
|   | <u>4,392,283</u>       | <u>4,347,235</u>       |
| <br>Provisión acumulada para obsolescencia de partes<br>y repuestos | <br><u>(1,128,622)</u> | <br><u>(1,128,622)</u> |
|   | <u>3,263,661</u>       | <u>3,218,613</u>       |

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

|                         | Febrero<br>2017  | Mayo<br>2016     |
|-------------------------|------------------|------------------|
| Saldo al inicio del año | 1,128,622        | -                |
| Provisión del año       | -                | 1,128,622        |
| Saldo al final del año  | <u>1,128,622</u> | <u>1,128,622</u> |

13. Inversiones

Las inversiones se presentan como se detalla:

|  | Febrero<br>2017  | Mayo<br>2016     |
|--|------------------|------------------|
| <b>Inversiones en subsidiarias no consolidadas:</b>  |                  |                  |
| <i>Central de Granos de Coclé, S. A.</i><br>1,250 acciones comunes sin valor nominal. Todas pagadas, emitidas y en circulación.                  | 3,630,000        | 3,630,000        |
| <i>Restan, S. A.</i><br>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><br>10,000 acciones comunes con valor nominal de B/.8.71 cada una. Todas pagadas, emitidas y en circulación. | 87,091           | 87,091           |
| Otras inversiones  | 10,848           | 10,848           |
|  | <u>3,943,939</u> | <u>3,943,939</u> |

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

14. Otros activos

Los otros activos se componen de las siguientes partidas:

|                        | Febrero<br>2017 | Mayo<br>2016  |
|------------------------|-----------------|---------------|
| Proyecto - ISO Fábrica | 21,893          | 35,021        |
| Depósitos en garantía  | 8,458           | 8,458         |
| Fondos de redención    | 1,000           | 4,116         |
|                        | <u>31,351</u>   | <u>47,595</u> |

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

15. Préstamos bancarios por pagar

Los préstamos bancarios por pagar se detallan a continuación:

|   | Febrero<br>2017  | Mayo<br>2016 |
|---|------------------|--------------|
| Línea de crédito sindicada hasta por la suma de B/. 20,000,000 con plazo inicial de (2) dos años a partir de abril de 2016 prorrogable a opción de los acreedores por períodos sucesivos adicionales de un año cada uno. Tasa de interés anual del 4.75%. | 6,100,000        | -            |
|   | <u>6,100,000</u> | <u>-</u>     |

16. Bonos por pagar

Antecedentes

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

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

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



Notas a los Estados Financieros Combinados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

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

Los bonos están garantizados con:

- Primera hipoteca y anticresis sobre los principales bienes inmuebles compuesto por 180 fincas con un área total de 14,956.23 hectáreas (has.) con un valor de mercado aproximado de B/.153,486,345 según avalúo de Panamericana de Avalúos, S. A. del 11 de octubre de 2013.

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero 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:

|                                   | Febrero<br>2017    | Mayo<br>2016       |
|-----------------------------------|--------------------|--------------------|
| Bonos Serie "A"                   | 46,250,000         | 50,000,000         |
| Bonos Serie "B"                   | 10,000,000         | 10,000,000         |
|                                   | <u>56,250,000</u>  | <u>60,000,000</u>  |
| Menos costos por emisión de bonos | <u>(957,787)</u>   | <u>(1,120,393)</u> |
|                                   | 55,292,213         | 58,879,607         |
| Porción corriente                 | <u>(1,250,000)</u> | <u>(5,000,000)</u> |
| Porción no corriente              | <u>54,042,213</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.

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero 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 una **cobertura** de servicio de deuda igual o mayor que 1.15 a 1.
- Mantener un patrimonio mínimo de B/.80,000,000.

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero 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.

17. Acciones de capital

La estructura de acciones de capital se detalla a continuación:

|  | Febrero<br>2017   | Mayo<br>2016      |
|--|-------------------|-------------------|
| <b>Compañía Azucarera La Estrella, S. A.</b><br>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>  |
|  | 24,500,000        | 24,500,000        |
| <br><b>Transportes y Servicios Agrícolas, S. A.</b><br>Autorizadas 5,000 acciones comunes con valor nominal de B/.10 cada una. Todas pagadas, emitidas y en circulación. | <br>50,000        | <br>50,000        |
|  | <u>24,550,000</u> | <u>24,550,000</u> |

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

18. Otros ingresos

Los otros ingresos se detallan a continuación:

|  | 2017           | 2016           |
|--|----------------|----------------|
| Transporte y manejo de carga de azúcar | 272,819        | -              |
| Reversión de saldo de proveedores      | 240,811        |                |
| Producción de melaza                   | 146,913        | 148,986        |
| Análisis y diagnósticos                |                | 183,750        |
| Materiales y chatarras                 | 120,001        | 4,302          |
| Alquiler de tierras                    | 61,261         | 7,763          |
| Intereses ganados                      | 60,579         | 60,616         |
| Ventas de activo fijo                  | -              | 28,365         |
| Cheques y boletas caducadas            | 6,560          | 12,833         |
| Otros                                  | 2,478          | 145,334        |
|  | <u>911,422</u> | <u>591,949</u> |

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

19. Gastos generales y administrativos

Los gastos generales y administrativos se desglosan así:

|                                    | 2017             | 2016             |
|------------------------------------|------------------|------------------|
| Salarios y otras remuneraciones    | 891,465          | 596,343          |
| Asesoría y servicios profesionales | 419,496          | 141,002          |
| Servicio de almacenes              | 348,675          | 300,400          |
| Prestaciones laborales             | 177,873          | 10,250           |
| Cuota patronal                     | 128,643          | 96,933           |
| Impuestos                          | 103,903          | 188,646          |
| Depreciación y amortización        | 113,061          | 112,848          |
| Transporte                         | 105,953          | 104,306          |
| Agua, luz y teléfono               | 91,357           | 99,991           |
| Seguros                            | 82,538           | 74,858           |
| Servicios de equipos               | 50,850           | 29,221           |
| Útiles de oficina                  | 35,892           | 25,113           |
| Cargos administrativos             | -                | 14,696           |
| Relaciones públicas                | 26,970           | 12,187           |
| Viajes y viáticos                  | 26,951           | 23,093           |
| Alquileres                         | 20,647           | 14,790           |
| Cuotas y suscripciones             | 11,937           | 1,365            |
| Reparación y mantenimiento         | 11,762           | 10,515           |
| Trabajos realizados por terceros   | 3,956            | 7,629            |
| Cafetería                          | 3,823            | 2,470            |
| Aseo y limpieza                    | 3,802            | 4,795            |
| Materiales de mantenimiento        | 6,217            | 5,832            |
| Publicidad                         | 3,470            | 3,255            |
| Misceláneos                        | 63,612           | 108,587          |
|                                    | <u>2,732,853</u> | <u>1,989,125</u> |

Durante el período 2016, la compañía realizó una revisión integral de los gastos generales y administrativos, luego del análisis de los centros generadores de gastos de las operaciones propias de la compañía, se determinó que algunos gastos debieron distribuirse en las compañías afiliadas. La distribución de gastos se hace en atención a centros generadores, que por la estructura corporativa a la que pertenece la compañía, corresponden a áreas de uso común sobre las que también se benefician las empresas afiliadas. Al 29 de febrero de 2016 el valor determinado a distribuir entre las afiliadas fue de B/. 1,127,534.



Notas a los Estados Financieros Combinados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

20. Gastos de ventas

Los gastos de ventas se desglosan así:

|                                    | 2017             | 2016             |
|------------------------------------|------------------|------------------|
| Cargas, acarreos y fletes          | 704,025          | 741,965          |
| Salarios y otras remuneraciones    | 475,326          | 443,314          |
| Asesoría y servicios profesionales | 82,500           | 169,808          |
| Promoción y publicidad             | 52,379           | 82,807           |
| Prestaciones laborables            | 7,689            | 6,965            |
| Depreciación y amortización        | 75,883           | 77,954           |
| Cuota patronal                     | 74,108           | 69,261           |
| Agua, luz y teléfono               | 35,336           | 35,783           |
| Seguros                            | 35,937           | 33,867           |
| Reparación y mantenimiento         | 23,456           | 22,120           |
| Material de empaque                | 20,336           | 28,016           |
| Alquiler                           | 18,526           | 14,449           |
| Materiales de operación            | 4,750            | 16,810           |
| Trabajos realizados por terceros   | 20,731           | 14,546           |
| Útiles de oficina                  | 7,653            | 8,622            |
| Transporte de personal             | 9,399            | 8,817            |
| Facilidades a empleados            | 7,679            | 6,126            |
| Combustibles y lubricantes         | 6,087            | 5,576            |
| Mermas y pérdidas                  | 3,666            | 1,351            |
| Viáticos                           | 6,392            | 4,000            |
| Aseo y limpieza                    | 3,130            | 3,329            |
| Misceláneos                        | 9,545            | 8,926            |
|                                    | <u>1,684,533</u> | <u>1,804,412</u> |

21. Instrumentos financieros - Administración de riesgos

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

- Riesgo de crédito
- Riesgo de liquidez

En forma común como todos los demás negocios, las Compañías están expuestas a riesgos que surgen del uso de instrumentos financieros. Esta nota describe los objetivos, políticas y procesos de las Compañías para administrar los riesgos y métodos utilizados

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

---

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

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

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

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

#### *Riesgo de crédito*

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

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

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

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

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

*Riesgo de liquidez*

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

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

Los siguientes son los vencimientos contractuales de los pasivos financieros:

| Febrero 2017                    |            |              |               |
|---------------------------------|------------|--------------|---------------|
|                                 | Importe    | Hasta un año | Más de un año |
| Bonos por pagar                 | 55,292,213 | 1,250,000    | 54,042,213    |
| Cuentas por pagar - Proveedores | 3,877,313  | 3,877,313    | -             |

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

*Riesgo operacional*

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

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

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

---

*Administración de capital*

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

*ANEXOS - INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA*

\* \* \* \* \*



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

Combinación de los Estados de Situación Financiera  
28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

|  | Eliminaciones      |     | Compañía Azucarera<br>La Estrella, S. A.<br>y Subsidiarias | Transportes y<br>Servicios<br>Agrícolas, S. A. |
|--|--------------------|-----|--|--|
|  | Dr.                | Cr. |  |  |
| <b>ACTIVOS</b>   |                    |     |  |  |
| <b>Activos corrientes:</b>                                     |                    |     |  |  |
| Efectivo   | 478,096            | -   | 478,096  | -  |
| Cuentas por cobrar, neto                                       | 4,338,819          | -   | 4,338,819  | -  |
| Inventarios  | 28,631,728         | -   | 28,631,728   | -  |
| Plantaciones y cultivos  | 8,870,314          | -   | 8,870,314  | -  |
| Adelantos a proveedores  | 285,955            | -   | 285,955  | -  |
| Impuestos y gastos pagados por anticipado                      | 1,641,495          | -   | 1,632,484  | 9,011  |
| <b>Total de activos corrientes</b>                             | <b>44,246,407</b>  | -   | <b>44,237,396</b>  | <b>9,011</b>                                   |
| <b>Activos no corrientes:</b>                                  |                    |     |  |  |
| Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario<br>y mejoras, neto | 49,510,238         | -   | 49,510,238   | -  |
| Cuentas por cobrar - Partes relacionadas                       | 56,116,087         | -   | 56,116,087   | -  |
| Partes y repuestos, neto                                       | 3,263,661          | -   | 3,263,661  | -  |
| Inversiones  | 3,943,939          | -   | 3,943,939  | -  |
| Fondo de cesantía  | 1,298,615          | -   | 1,298,615  | -  |
| Otros activos  | 31,351             | -   | 31,351   | -  |
| <b>Total de activos no corrientes</b>                          | <b>114,163,891</b> | -   | <b>114,163,891</b>   | -  |
| <b>Total de activos</b>  | <b>158,410,298</b> | -   | <b>158,401,287</b>   | <b>9,011</b>                                   |
| <b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>                                    |                    |     |  |  |
| <b>Pasivos corrientes:</b>                                     |                    |     |  |  |
| Prestamos bancarios por pagar                                  | 6,100,000          | -   | 6,100,000  | -  |
| Bonos por pagar  | 1,250,000          | -   | 1,250,000  | -  |
| Cuentas por pagar - Proveedores                                | 3,877,313          | -   | 3,877,313  | -  |
| Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar           | 2,409,643          | -   | 2,409,643  | -  |
| <b>Total de pasivos corrientes</b>                             | <b>13,636,956</b>  | -   | <b>13,636,956</b>  | -  |
| <b>Pasivos no corrientes:</b>                                  |                    |     |  |  |
| Bonos por pagar - Porción no corriente                         | 54,042,213         | -   | 54,042,213   | -  |
| Cuentas por pagar - Partes relacionadas                        | 17,781,078         | -   | 17,781,078   | -  |
| Provisión para prima de antigüedad e indemnización             | 822,831            | -   | 822,831  | -  |
| <b>Total de pasivos no corrientes</b>                          | <b>72,646,122</b>  | -   | <b>72,646,122</b>  | -  |
| <b>Total de pasivos</b>  | <b>86,283,078</b>  | -   | <b>86,283,078</b>  | -  |
| <b>Patrimonio:</b>   |                    |     |  |  |
| Acciones de capital  | 24,550,000         | -   | 24,500,000   | 50,000   |
| Valor pagado por las acciones en tesorería                     | (3,600,000)        | -   | (3,600,000)  | -  |
| Ganancias retenidas (déficit acumulado)                        | 48,616,096         | -   | 48,657,085   | (40,989)                                       |
| Superávit por revaluación                                      | 2,813,000          | -   | 2,813,000  | -  |
| Impuesto complementario  | (251,876)          | -   | (251,876)  | -  |
| <b>Total de patrimonio</b>                                     | <b>72,127,220</b>  | -   | <b>72,118,209</b>  | <b>9,011</b>                                   |
| <b>Total de pasivos y patrimonio</b>                           | <b>158,410,298</b> | -   | <b>158,401,287</b>   | <b>9,011</b>                                   |



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

Combinación de los Estados de Ganancias o Pérdidas  
 Por los nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
*(Cifras en Balboas)*

|   | Combinado          | Eliminaciones |     | Compañía Azucarera<br>La Estrella, S. A.<br>y Subsidiarias | Transportes y<br>Servicios<br>Agrícolas, S. A. |
|---|--------------------|---------------|-----|--|--|
|   |                    | Dr.           | Cr. |  |  |
| <b>Ingresos y costos:</b>                   |                    |               |     |  |  |
| Ventas, netas                               | 22,000,295         | -             | -   | 22,000,295   | -  |
| Costo de ventas                             | (20,565,078)       | -             | -   | (20,565,078)   | -  |
| Ganancia bruta                              | 1,435,217          | -             | -   | 1,435,217  | -  |
| <b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>  |                    |               |     |  |  |
| Otros ingresos                              | 911,422            | -             | -   | 911,422  | -  |
| Gastos generales y administrativos          | (2,732,853)        | -             | -   | (2,732,853)  | -  |
| Gastos de ventas                            | (1,684,533)        | -             | -   | (1,684,533)  | -  |
| Total de otros ingresos y gastos operativos | (3,505,964)        | -             | -   | (3,505,964)  | -  |
| <b>Pérdida en operaciones</b>               | <b>(2,070,747)</b> | -             | -   | <b>(2,070,747)</b>   | -  |
| <b>Otros egresos financieros:</b>           |                    |               |     |  |  |
| Gastos financieros                          | (565,645)          | -             | -   | (565,645)  | -  |
| Amortización de costos por emisión de bonos | (32,518)           | -             | -   | (32,518)   | -  |
| Total de otros egresos financieros          | (598,163)          | -             | -   | (598,163)  | -  |
| <b>Pérdida neta</b>                         | <b>(2,668,910)</b> | -             | -   | <b>(2,668,910)</b>   | -  |

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

Combinación de los Estados de Ganancias o Pérdidas  
 Por el trimestre terminado el 28 de febrero de 2017  
*(Cifras en Balboas)*

|   | Combinado   | Eliminaciones |     | Compañía Azucarera<br>La Estrella, S. A.<br>y Subsidiarias | Transportes y<br>Servicios<br>Agrícolas, S. A. |
|---|-------------|---------------|-----|--|--|
|   |             | Dr.           | Cr. |  |  |
| Ingresos y costos:                          |             |               |     |  |  |
| Ventas, netas                               | 8,099,922   | -             | -   | 8,099,922  | -  |
| Costo de ventas                             | (7,858,243) | -             | -   | (7,858,243)  | -  |
| Ganancia bruta                              | 241,679     | -             | -   | 241,679  | -  |
| Otros ingresos y gastos operativos:         |             |               |     |  |  |
| Otros ingresos                              | 425,437     | -             | -   | 425,437  | -  |
| Gastos generales y administrativos          | (1,188,250) | -             | -   | (1,188,250)  | -  |
| Gastos de ventas                            | (632,593)   | -             | -   | (632,593)  | -  |
| Total de otros ingresos y gastos operativos | (1,395,406) | -             | -   | (1,395,406)  | -  |
| Pérdida en operaciones                      | (1,153,727) | -             | -   | (1,153,727)  | -  |
| Otros egresos - Gastos financieros          | (188,291)   | -             | -   | (188,291)  | -  |
| Amortización de costos de emisión de bonos  | (10,840)    | -             | -   | (10,840)   | -  |
| Total de otros egresos                      | (199,131)   | -             | -   | (199,131)  | -  |
| Pérdida neta                                | (1,352,858) | -             | -   | (1,352,858)  | -  |

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

Combinación de los Estados de Cambios en el Patrimonio  
 Por los nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
*(Cifras en Balboas)*

|  | Combinado         | Eliminaciones |     | Compañía Azucarera<br>La Estrella, S. A.<br>y Subsidiarias | Transportes y<br>Servicios<br>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                                       | (2,668,910)       | -             | -   | (2,668,910)  | -  |
| Saldo al final del año                             | 48,616,096        | -             | -   | 48,657,085   | (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>72,127,220</b> | -             | -   | <b>72,118,209</b>  | <b>9,011</b>                                   |

to

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

Consolidación de los Estados de Situación Financiera  
28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

| ACTIVOS  | Eliminaciones      |                  | Compañía Azucarera<br>La Estrella, S. A. | Agrícola de Río<br>Grande, S. A. | Roadvale<br>International Inc. |
|--|--------------------|------------------|--|----------------------------------|--------------------------------|
|  | Dr.                | Cr.              |  |                                  |                                |
| <b>Activos corrientes:</b>                                     |                    |                  |  |                                  |                                |
| Efectivo   | 478,096            | -                | 478,096                                  | -                                | -                              |
| Cuentas por cobrar, neto                                       | 4,338,819          | -                | 4,338,819                                | -                                | -                              |
| Inventarios  | 28,631,728         | -                | 28,631,728                               | -                                | -                              |
| Plantaciones y cultivos  | 8,870,314          | -                | 8,870,314                                | -                                | -                              |
| Adelantos a proveedores  | 285,955            | -                | 285,955                                  | -                                | -                              |
| Impuestos y gastos pagados por anticipado                      | 1,632,484          | -                | 1,626,556                                | 5,928                            | -                              |
| <b>Total de activos corrientes</b>                             | <b>44,237,396</b>  | -                | <b>44,231,468</b>                        | <b>5,928</b>                     | -                              |
| <b>Activos no corrientes:</b>                                  |                    |                  |  |                                  |                                |
| Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario<br>y mejoras, neto | 49,510,238         | 1,618,748        | 46,618,576                               | 1,206,914                        | 66,000                         |
| Cuentas por cobrar - Partes relacionadas                       | 56,116,087         | -                | 56,116,087                               | 1,097,870                        | -                              |
| Partes y repuestos, neto                                       | 3,263,661          | -                | 3,263,661                                | -                                | -                              |
| Inversiones  | 3,943,939          | -                | 6,478,687                                | -                                | -                              |
| Fondo de cesantía  | 1,298,615          | -                | 1,298,615                                | -                                | -                              |
| Otros activos  | 31,351             | -                | 31,351                                   | -                                | -                              |
| <b>Total de activos no corrientes</b>                          | <b>114,163,891</b> | <b>1,618,748</b> | <b>113,806,977</b>                       | <b>2,304,784</b>                 | <b>66,000</b>                  |
| <b>Total de activos</b>  | <b>158,401,287</b> | <b>1,618,748</b> | <b>158,038,445</b>                       | <b>2,310,712</b>                 | <b>66,000</b>                  |
| <b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>                                    |                    |                  |  |                                  |                                |
| <b>Pasivos corrientes:</b>                                     |                    |                  |  |                                  |                                |
| Prestamos bancarios por pagar                                  | 6,100,000          | -                | 6,100,000                                | -                                | -                              |
| Bonos por pagar  | 1,250,000          | -                | 1,250,000                                | -                                | -                              |
| Cuentas por pagar - Proveedores                                | 3,877,313          | -                | 3,857,842                                | 19,471                           | -                              |
| Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar           | 2,409,643          | -                | 2,409,643                                | -                                | -                              |
| <b>Total de pasivos corrientes</b>                             | <b>13,636,956</b>  | -                | <b>13,617,485</b>                        | <b>19,471</b>                    | -                              |
| <b>Pasivos no corrientes:</b>                                  |                    |                  |  |                                  |                                |
| Bonos por pagar - Porción no corriente                         | 54,042,213         | -                | 54,042,213                               | -                                | -                              |
| Cuentas por pagar - Partes relacionadas                        | 17,781,078         | 1,153,870        | 18,878,685                               | 263                              | 56,000                         |
| Provisión para prima de antigüedad e indemnización             | 822,831            | -                | 822,831                                  | -                                | -                              |
| <b>Total de pasivos no corrientes</b>                          | <b>72,646,122</b>  | <b>1,153,870</b> | <b>73,743,729</b>                        | <b>263</b>                       | <b>56,000</b>                  |
| <b>Total de pasivos</b>  | <b>86,283,078</b>  | <b>1,153,870</b> | <b>87,361,214</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  | 48,657,085         | -                | 48,029,107                               | 627,978                          | -                              |
| Superávit por revaluación                                      | 2,813,000          | -                | 2,000,000                                | 813,000                          | -                              |
| Impuesto complementario  | (251,876)          | -                | (251,876)                                | -                                | -                              |
| <b>Total de patrimonio</b>                                     | <b>72,118,209</b>  | <b>860,000</b>   | <b>70,677,231</b>                        | <b>2,290,978</b>                 | <b>10,000</b>                  |
| <b>Total de pasivos y patrimonio</b>                           | <b>158,401,287</b> | <b>2,013,870</b> | <b>158,038,445</b>                       | <b>2,310,712</b>                 | <b>66,000</b>                  |

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

Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas  
Por los nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

|  | Consolidado        | Eliminaciones |     | Compañía Azucarera<br>La Estrella, S. A. | Agrícola de Río<br>Grande, S. A. | Roadvale<br>International, Inc. |
|--|--------------------|---------------|-----|--|----------------------------------|---------------------------------|
|  |                    | Dr.           | Cr. |  |                                  |                                 |
| <b>Ingresos y costos:</b>                          |                    |               |     |  |                                  |                                 |
| Ventas, netas                                      | 22,000,295         | -             | -   | 22,000,295                               | -                                | -                               |
| Costo de ventas                                    | (20,565,078)       | -             | -   | (20,565,078)                             | -                                | -                               |
| <b>Ganancia bruta</b>                              | <b>1,435,217</b>   | -             | -   | <b>1,435,217</b>                         | -                                | -                               |
| <b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>         |                    |               |     |  |                                  |                                 |
| Otros ingresos                                     | 911,422            | -             | -   | 911,422                                  | -                                | -                               |
| Gastos generales y administrativos                 | (2,732,853)        | -             | -   | (2,732,853)                              | -                                | -                               |
| Gastos de ventas                                   | (1,684,533)        | -             | -   | (1,684,533)                              | -                                | -                               |
| <b>Total de otros ingresos y gastos operativos</b> | <b>(3,505,964)</b> | -             | -   | <b>(3,505,964)</b>                       | -                                | -                               |
| <b>Pérdida en operaciones</b>                      | <b>(2,070,747)</b> | -             | -   | <b>(2,070,747)</b>                       | -                                | -                               |
| <b>Otros egresos financieros:</b>                  |                    |               |     |  |                                  |                                 |
| Gastos financieros                                 | (565,645)          | -             | -   | (565,645)                                | -                                | -                               |
| Amortización de costos por emisión de bonos        | (32,518)           | -             | -   | (32,518)                                 | -                                | -                               |
| <b>Total de otros egresos financieros</b>          | <b>(598,163)</b>   | -             | -   | <b>(598,163)</b>                         | -                                | -                               |
| <b>Pérdida neta</b>                                | <b>(2,668,910)</b> | -             | -   | <b>(2,668,910)</b>                       | -                                | -                               |

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

Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio  
 Por los nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
*(Cifras en Balboas)*

|  | Consolidado       | Eliminaciones  |          | Compañía Azucarera<br>La Estrella, S. A. | Agrícola de Río<br>Grande, S. A. | Roadvale<br>International, Inc. |
|--|-------------------|----------------|----------|--|----------------------------------|---------------------------------|
|  |                   | Dr.            | Cr.      |  |                                  |                                 |
| <b>Acciones de capital:</b>                        |                   |                |          |  |                                  |                                 |
| Saldo al inicio y al final del año                 | 24,500,000 a)     | 860,000        | -        | 24,500,000                               | 850,000                          | 10,000                          |
| <b>Valor pagado por las acciones en tesorería:</b> |                   |                |          |  |                                  |                                 |
| Saldo al inicio y al final del año                 | (3,600,000)       | -              | -        | (3,600,000)                              | -                                | -                               |
| <b>Ganancias retenidas:</b>                        |                   |                |          |  |                                  |                                 |
| Saldo al inicio del año                            | 51,325,995        | -              | -        | 50,698,017                               | 627,978                          | -                               |
| Pérdida neta                                       | (2,668,910)       | -              | -        | (2,668,910)                              | -                                | -                               |
| Saldo al final del año                             | 48,657,085        | -              | -        | 48,029,107                               | 627,978                          | -                               |
| <b>Superávit por revaluación:</b>                  |                   |                |          |  |                                  |                                 |
| Saldo al inicio y al final del año                 | 2,813,000         | -              | -        | 2,000,000                                | 813,000                          | -                               |
| <b>Impuesto complementario:</b>                    |                   |                |          |  |                                  |                                 |
| Saldo al inicio y al final del año                 | (251,876)         | -              | -        | (251,876)                                | -                                | -                               |
| <b>Total de patrimonio</b>                         | <b>72,118,209</b> | <b>860,000</b> | <b>-</b> | <b>70,677,231</b>                        | <b>2,290,978</b>                 | <b>10,000</b>                   |

50



# Grupo Calesa,S.A. y Subsidiarias

Estados financieros consolidados por nueve meses terminado el 28 de febrero 2017

## CONTENIDO

---

|   |         |
|---|---------|
| INFORME DEL CONTADOR  | 55      |
| <hr/>   |         |
| ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS                                      |         |
| Estado Consolidado de Situación Financiera                            | 56      |
| Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas                            | 57-58   |
| Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio                        | 59      |
| Estado Consolidado de Flujos de Efectivo                              | 60      |
| Notas a los Estados Financieros Consolidados                          | 61 - 95 |
| ANEXOS - INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA                                    |         |
| <b>Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias</b>                             |         |
| Consolidación de los Estados de Situación Financiera                  | 97      |
| Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas                  | 98-99   |
| Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio              | 100     |
| Consolidación de los Estados de Situación Financiera - 2016           | 101     |
| Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas - 2016           | 102-103 |
| Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio - 2016       | 104     |
| <b>Compañía Azucarera La Estrella, S. A y Subsidiarias y Afiliada</b> |         |
| Consolidación de los Estados de Situación Financiera                  | 105     |
| Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas                  | 106     |
| Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio              | 107     |
| Consolidación de los Estados de Situación Financiera - 2016           | 108     |
| Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas - 2016           | 109     |
| Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio - 2016       | 110     |



## INFORME DEL CONTADOR PÚBLICO AUTORIZADO

Señores

Accionistas y Junta Directiva

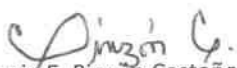
**Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias**

**Provincia de Coclé, República de Panamá**

He revisado los estados financieros consolidados intermedios que se acompañan de **Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias** en adelante "El Grupo", los cuales comprenden el estado consolidado de situación financiera al 28 de febrero de 2017 y los estados consolidados de ganancias o pérdidas, cambios en el patrimonio y flujos de efectivo por los nueve (9) meses terminados en esa fecha, y notas, que comprenden un resumen de políticas contables significativas e información explicativa. Estos estados financieros son responsabilidad de la administración del Grupo. Mi responsabilidad es emitir un informe sobre estos estados financieros basado en mi revisión.

La revisión se lleva a cabo de acuerdo con el Estándar Internacional de Revisión. Este estándar requiere que se planifique y realice la revisión para obtener una seguridad moderada sobre si los estados financieros están libres de errores significativos. Una revisión se limita principalmente a las investigaciones del personal de la empresa y a los procedimientos analíticos aplicados a los datos financieros, por lo que proporciona menos garantías que una auditoría. No hemos realizado una auditoría y, en consecuencia, no expresamos una opinión de auditoría.

Basándome en mi revisión, nada me ha llamado la atención que me indique que los estados financieros adjuntos no dan una imagen fiel (o no se presentan de manera justa, en todos los aspectos significativos) de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.



Yessenia E. Pinzón Castañeda

Contador Público Autorizado

Licencia 2011-0266

16 de abril de 2017

Provincia de Coclé, República de Panamá

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Situación Financiera  
28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

|   | Nota   | Febrero<br>2017    | Mayo<br>2016       |
|---|--------|--------------------|--------------------|
| <b>ACTIVOS</b>  |        |                    |                    |
| <b>Activos corrientes:</b>                                  |        |                    |                    |
| Efectivo  | 5      | 2,859,927          | 3,079,110          |
| Cuentas por cobrar, neto                                    | 4 y 6  | 12,280,133         | 11,306,351         |
| Inventarios, neto   | 4 y 7  | 49,034,309         | 47,727,977         |
| Plantaciones y cultivos                                     | 8      | 10,496,051         | 7,569,984          |
| Adelantos a proveedores                                     |        | 514,495            | 282,530            |
| Impuestos y gastos pagados por anticipado                   | 9      | 2,401,339          | 1,865,959          |
| <b>Total de activos corrientes</b>                          |        | <b>77,586,254</b>  | <b>71,831,911</b>  |
| <b>Activos no corrientes:</b>                               |        |                    |                    |
| Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto | 10     | 66,484,394         | 69,026,287         |
| Activo intangible, neto                                     | 11     | 1,254,556          | 1,404,557          |
| Cuentas por cobrar - Partes relacionadas                    | 12     | 10,071,316         | 10,683,895         |
| Partes y repuestos, neto                                    | 4 y 13 | 4,010,778          | 3,865,494          |
| Inversiones   | 14     | 35,958             | 35,958             |
| Fondo de cesantía   |        | 1,904,976          | 1,858,677          |
| Otros activos   | 15     | 242,955            | 273,961            |
| <b>Total de activos no corrientes</b>                       |        | <b>84,004,933</b>  | <b>87,148,829</b>  |
| <b>Total de activos</b>                                     |        | <b>161,591,187</b> | <b>158,980,740</b> |
| <b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>                                 |        |                    |                    |
| <b>Pasivos corrientes:</b>                                  |        |                    |                    |
| Préstamos bancarios por pagar                               | 16     | 6,100,000          | -                  |
| Bonos por pagar   | 17     | 1,250,000          | 5,000,000          |
| Cuentas por pagar - Proveedores                             |        | 10,594,697         | 7,950,268          |
| Adelantos recibidos de clientes                             |        | 1,560,161          | 52,428             |
| Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar        |        | 3,147,572          | 2,985,736          |
| <b>Total de pasivos corrientes</b>                          |        | <b>22,652,430</b>  | <b>15,988,432</b>  |
| <b>Pasivos no corrientes:</b>                               |        |                    |                    |
| Bonos por pagar - Porción no corriente                      | 17     | 54,042,213         | 53,879,607         |
| Cuentas por pagar - Partes relacionadas                     | 12     | 632,517            | 632,517            |
| Cuentas por pagar - Otras                                   |        | 35,507             | 35,507             |
| Provisión para prima de antigüedad e indemnización          |        | 1,242,189          | 1,366,293          |
| <b>Total de pasivos no corrientes</b>                       |        | <b>55,952,426</b>  | <b>55,913,924</b>  |
| <b>Total de pasivos</b>                                     |        | <b>78,604,856</b>  | <b>71,902,356</b>  |
| <b>Patrimonio:</b>  |        |                    |                    |
| Acciones de capital   | 18     | 54,886,446         | 54,886,446         |
| Valor pagado por las acciones en tesorería                  |        | (3,600,000)        | (3,600,000)        |
| Ganancias retenidas   |        | 26,369,344         | 30,433,893         |
| Superávit por revaluación                                   | 10     | 5,814,203          | 5,814,203          |
| Impuesto complementario                                     |        | (483,662)          | (456,158)          |
| <b>Total de patrimonio</b>                                  |        | <b>82,986,331</b>  | <b>87,078,384</b>  |
| <b>Total de pasivos y patrimonio</b>                        |        | <b>161,591,187</b> | <b>158,980,740</b> |

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas  
 Por los nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
 (Cifras en Balboas)

|  | Nota    | 2017                      | 2016                    |
|--|---------|---------------------------|-------------------------|
| <b>Ingresos y costos:</b>                          |         |                           |                         |
| Ventas, netas                                      | 12      | 78,921,315                | 82,947,957              |
| Costos de ventas                                   |         | <u>(72,036,798)</u>       | <u>(73,382,463)</u>     |
| <b>Ganancia bruta</b>                              |         | <u>6,884,517</u>          | <u>9,565,494</u>        |
| <b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>         |         |                           |                         |
| Otros ingresos                                     | 19      | 1,317,759                 | 882,762                 |
| Gastos generales y administrativos                 | 12 y 20 | (5,832,064)               | (4,849,495)             |
| Gastos de ventas                                   | 21      | <u>(3,794,826)</u>        | <u>(3,843,666)</u>      |
| <b>Total de otros ingresos y gastos operativos</b> |         | <u>(8,309,131)</u>        | <u>(7,810,399)</u>      |
| <b>(Pérdida) ganancia en operaciones</b>           |         | <b>(1,424,614)</b>        | <b>1,755,095</b>        |
| <b>Otros egresos financieros:</b>                  |         |                           |                         |
| Gastos financieros                                 |         | (2,477,333)               | (2,565,355)             |
| Amortización de costos por emisión de bonos        |         | <u>(162,602)</u>          | <u>-</u>                |
| <b>Total de otros egresos financieros</b>          |         | <u>(2,639,935)</u>        | <u>(2,565,355)</u>      |
| <b>Pérdida neta</b>                                |         | <u><b>(4,064,549)</b></u> | <u><b>(810,260)</b></u> |

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias  
 Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas  
 Por los tres meses terminados el 28 de febrero de 2017  
 (Cifras en Balboas)

|  | Nota    | 2017                      | 2016                    |
|--|---------|---------------------------|-------------------------|
| <b>Ingresos y costos:</b>                          |         |                           |                         |
| Ventas, netas                                      |         | 22,708,604                | 25,191,204              |
| Costo de ventas                                    |         | (22,670,188)              | (22,434,065)            |
| <b>Ganancia bruta</b>                              |         | <u>38,416</u>             | <u>2,757,139</u>        |
| <br>   |         |                           |                         |
| Otros ingresos                                     | 19      | 590,612                   | 242,431                 |
| Gastos generales y administrativos                 | 12 y 20 | (2,587,182)               | (1,618,394)             |
| Gastos de ventas                                   | 21      | (1,352,734)               | (1,415,585)             |
| <b>Total de otros ingresos y gastos operativos</b> |         | <u>(3,349,304)</u>        | <u>(2,791,548)</u>      |
| <br>   |         |                           |                         |
| <b>Pérdida en operaciones</b>                      |         | <b>(3,310,888)</b>        | <b>(34,409)</b>         |
| <br>   |         |                           |                         |
| <b>Otros egresos:</b>                              |         |                           |                         |
| Gastos financieros                                 |         | (812,208)                 | (825,608)               |
| Amortización de costos de emisión de bonos         |         | (54,201)                  | -                       |
| <b>Total de otros egresos</b>                      |         | <u>(866,409)</u>          | <u>(825,608)</u>        |
| <br>   |         |                           |                         |
| <b>Pérdida neta</b>                                |         | <u><b>(4,177,297)</b></u> | <u><b>(860,017)</b></u> |

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio  
Por los nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

|                                       | Nota | Acciones de capital | Valor pagado por las acciones en tesorería | Ganancias retenidas | Superávit por revaluación | Impuesto complementario | Total de patrimonio |
|---------------------------------------|------|---------------------|--|---------------------|---------------------------|-------------------------|---------------------|
| Saldo al 31 de mayo de 2015           | 26   | 54,886,446          | (3,600,000)                                | 35,382,355          | 5,814,203                 | (407,978)               | 92,075,026          |
| Pérdida neta - 2016                   |      | -                   | -  | (4,948,462)         | -                         | -                       | (4,948,462)         |
| Impuesto complementario pagado        |      | -                   | -  | -                   | -                         | (48,180)                | (48,180)            |
| Saldo al 31 de mayo de 2016           |      | 54,886,446          | (3,600,000)                                | 30,433,893          | 5,814,203                 | (456,158)               | 87,078,384          |
| Pérdida neta - 2016                   |      | -                   | -  | (4,064,549)         | -                         | -                       | (4,064,549)         |
| <b>Saldo al 28 de febrero de 2017</b> |      | <b>54,886,446</b>   | <b>(3,600,000)</b>                         | <b>26,369,344</b>   | <b>5,814,203</b>          | <b>(483,662)</b>        | <b>82,986,331</b>   |

to A



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

Estado Consolidado de Flujos de Efectivo  
 Por los nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
 (Cifras en Balboas)

|   | Nota | 2017               | 2016               |
|---|------|--------------------|--------------------|
| <b>Flujos de Efectivo por Actividades de Operación</b>  |      |                    |                    |
| Ganancia neta   |      | (4,064,549)        | (810,260)          |
| Partidas para conciliar la (pérdida) ganancia neta con el efectivo neto provisto por (usado en) actividades de operación: |      |                    |                    |
| Depreciación y amortización   | 10   | 5,822,887          | 5,683,755          |
| Amortización de activo intangible   | 11   | 150,001            | 150,000            |
| Provisión para prima de antigüedad e indemnización  |      | 256,043            | 287,621            |
|   |      | <u>2,164,382</u>   | <u>5,311,116</u>   |
| <b>Cambios netos en activos y pasivos de operación:</b>   |      |                    |                    |
| (Aumento) disminución en cuentas por cobrar   |      | (973,782)          | 3,647,594          |
| (Aumento) disminución en inventarios  |      | (1,306,332)        | 4,499,229          |
| Aumento en plantaciones y cultivos  |      | (2,926,067)        | (3,826,497)        |
| Aumento en adelantos a proveedores  |      | (231,965)          | (42,795)           |
| Aumento en impuestos y gastos pagados por anticipado  |      | (535,380)          | (600,096)          |
| Aumento en partes y repuestos   |      | (145,284)          | -                  |
| Aumento en fondo de cesantía  |      | (46,299)           | (31,080)           |
| Disminución (aumento) en otros activos  |      | 31,006             | (17,222)           |
| Aumento (disminución) en cuentas por pagar - Proveedores  |      | 2,644,429          | (3,882,953)        |
| Disminución en adelantos recibidos de clientes  |      | 1,507,733          | 551,712            |
| Aumento (disminución) en prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar   |      | 161,836            | (224,298)          |
| Prima de antigüedad e indemnización pagada  |      | (380,147)          | (203,956)          |
| Efectivo generado por actividades de operación  |      | <u>(2,200,252)</u> | <u>(130,362)</u>   |
| Efectivo neto (usado) provisto por actividades de operación   |      | <u>(35,870)</u>    | <u>5,180,754</u>   |
| <b>Actividades de Inversión</b>   |      |                    |                    |
| Pagos por adquisición de activo fijo  |      | (3,344,805)        | (3,292,778)        |
| Dispición de activos fijos  |      | 63,811             | 8,919              |
| Efectivo neto usado en actividades de inversión   |      | <u>(3,280,994)</u> | <u>(3,283,859)</u> |
| <b>Actividades de Financiamiento</b>  |      |                    |                    |
| Efectivo recibido de bancos - Préstamos   |      | 6,100,000          | 19,629,258         |
| Efectivo pagado a bancos - Préstamos  |      | -                  | (17,129,258)       |
| Efectivo pagado a bancos - Bonos  |      | (3,587,394)        | (6,436,000)        |
| Efectivo pagado a partes relacionadas   |      | 612,579            | 1,335,097          |
| Impuesto complementario pagado  |      | (27,504)           | (46,270)           |
| Efectivo neto usado en actividades de financiamiento  |      | <u>3,097,681</u>   | <u>(2,647,173)</u> |
| <b>Disminución neta del efectivo</b>  |      | <b>(219,183)</b>   | <b>(750,278)</b>   |
| Efectivo al inicio del año  |      | 3,079,110          | 2,965,440          |
| Efectivo al final del año   | 5    | <u>2,859,927</u>   | <u>2,215,162</u>   |

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero 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 del Grupo realiza las siguientes operaciones:

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

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

---

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

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

### 2. Base de preparación

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

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

#### Base de medición

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

#### Moneda funcional y de presentación

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

## Cambios en las políticas contables

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Las modificaciones a la NIC 1 incluyen:

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

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

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

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



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

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

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

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

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

**Principios de consolidación**

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

Las subsidiarias son empresas controladas por la Compañía. Existe control cuando la Compañía tiene el poder, ya sea directa o indirectamente, de gobernar las políticas financieras y operativas de una empresa para obtener beneficios de sus actividades. Para determinar el control son tomados en cuenta los derechos de votación potenciales que actualmente sean ejecutables o convertibles. Los estados financieros de las subsidiarias están incluidos en los estados financieros consolidados.

Las subsidiarias son consolidadas desde la fecha en que la Compañía obtiene control hasta el momento en que termina.

Los estados financieros de las subsidiarias son preparados para el mismo período de la Compañía, utilizando los mismos principios contables.

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

### Activos financieros

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

#### *Efectivo*

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

#### *Cuentas por cobrar*

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

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

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

#### *Inversiones en asociadas*

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

#### *Otras inversiones*

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

#### *Deterioro - Activos financieros*

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



## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

---

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

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

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

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

### ***Pasivos financieros***

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

#### ***Cuentas por pagar y otros pasivos***

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

### ***Financiamientos***

Los financiamientos son reconocidos inicialmente a su valor razonable, neto de los costos de transacción incurridos. Posteriormente, los financiamientos son reconocidos a su costo amortizado; cualquier diferencia entre el producto neto de los costos de transacción y el valor

de redención es reconocida en el estado consolidado de ganancias o pérdidas durante el período del financiamiento, utilizando la tasa de interés efectiva.

### **Inventarios**

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

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

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

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

Estos costos son reconocidos en el costo de producción en la medida que son utilizados para tal propósito.

### **Plantaciones y cultivos**

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

### **Adelantos a proveedores**

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

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

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

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

---

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<br/>en años</u> |
|--|---------------------------------------|
| Edificios y mejoras                              | 40                                    |
| Maquinaria, equipo rodante y otros               | 6½ - 20                               |
| Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros     | 20                                    |
| Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia | 12½ y 40                              |
| Caballos de trabajo                              | 10                                    |

### Construcciones en proceso

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

### Partes y repuestos

Las partes y repuestos están valuados al costo. El costo incluye los costos de adquisición y también los costos incurridos al trasladar los inventarios a su ubicación y condiciones actuales. Los descuentos comerciales, las rebajas obtenidas y otras partidas similares se deducen en la determinación del precio de adquisición.

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

### Provisión para obsolescencia de inventarios

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

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

---

### Deterioro - Activos no financieros

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

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

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

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

### Activo intangible

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

### Provisión

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

### Adelantos recibidos de clientes

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

### Beneficios a empleados - Fondo de Cesantía

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

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

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

### Acciones de capital

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

### Impuesto sobre la renta

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

### Reconocimiento de ingresos

#### *Ventas*

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

#### *Intereses*

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

#### *Ingreso por dividendos*

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



#### 4. Estimaciones contables críticas y juicios

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

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

##### *Impuesto sobre la renta*

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

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

##### *Contingencias legales*

La Compañía revisa los casos legales pendientes siguiendo la evolución de los procedimientos legales y, en cada fecha de presentación de informes, con el fin de evaluar la necesidad de provisiones y revelaciones hechas en los estados financieros consolidados.

Entre los factores considerados por la Compañía en la toma de decisiones sobre contingencias legales están la evolución del caso (incluyendo el progreso después de la fecha de los estados 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

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

de la Administración de la Compañía en cuanto a cómo va a responder al pleito, reclamación o litigio.

### 5. Efectivo

Los saldos en efectivo se presentaban así:

|                        | Febrero<br>2017  | Mayo<br>2016     |
|------------------------|------------------|------------------|
| En caja                | 67,202           | 71,401           |
| En bancos - a la vista | 2,792,725        | 3,007,709        |
|                        | <u>2,859,927</u> | <u>3,079,110</u> |

### 6. Cuentas por cobrar, neto

Las cuentas por cobrar presentaban los siguientes saldos:

|  | Febrero<br>2017   | Mayo<br>2016      |
|--|-------------------|-------------------|
| Clientes   | 12,317,320        | 11,559,041        |
| Provisión acumulada para cuentas de cobro dudoso | (901,138)         | (901,138)         |
|  | <u>11,416,182</u> | <u>10,657,903</u> |
| Colonos  | 713,424           | 468,578           |
| Empleados  | 150,527           | 179,870           |
|  | <u>12,280,133</u> | <u>11,306,351</u> |



## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

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

|                      | Febrero<br>2017   | Mayo<br>2016      |
|----------------------|-------------------|-------------------|
| Corriente            | 6,282,678         | 5,853,375         |
| 31 a 60 días         | 4,394,949         | 2,936,163         |
| 61 a 90 días         | 374,450           | 1,438,583         |
| 91 a 120 días        | 243,521           | 322,292           |
| 121 a 365 días y más | 1,021,722         | 1,008,628         |
|                      | <u>12,317,320</u> | <u>11,559,041</u> |

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

|                                    | Febrero<br>2017 | Mayo<br>2016   |
|------------------------------------|-----------------|----------------|
| Saldo al inicio del año            | 901,138         | 2,273,120      |
| Provisión del año                  | -               | 1,182,127      |
| Eliminación de cuentas incobrables | -               | (2,554,109)    |
| Saldo al final del año             | <u>901,138</u>  | <u>901,138</u> |

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

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

### 7. Inventarios, neto

Los inventarios se detallan a continuación:

|  | Febrero<br>2017   | Mayo<br>2016      |
|--|-------------------|-------------------|
| <b>Azúcar y derivados:</b>   |                   |                   |
| Refinada   | 9,577,179         | 15,692,242        |
| Turbinada  | 6,039,367         | 12,137,921        |
| Cruda  | 5,637,329         | 491,803           |
| Melaza (derivado)  | 181,339           | 69,282            |
| Producto importado   | 11,483            | 13,639            |
|  | <u>21,446,697</u> | <u>28,404,887</u> |
| <b>Arroz en:</b>   |                   |                   |
| Cáscara  | 9,403,373         | 2,985,411         |
| Semilla  | 1,364,180         | 1,815,465         |
| Blanco importado   | 29,703            | -                 |
| Pilado   | 100,319           | 93,081            |
| Arroz de segunda   | 700               | -                 |
| Arrocillo y pulidura   | 36,143            | 20,502            |
| Reproceso  | 10,080            | 6,460             |
|  | <u>10,944,498</u> | <u>4,920,919</u>  |
| <b>Camarones:</b>  |                   |                   |
| En crecimiento   | -                 | 3,624,246         |
| Reproductores en levantamiento   | 1,663,496         | 1,707,952         |
| Producto terminado   | 2,309,706         | -                 |
|  | <u>3,973,202</u>  | <u>5,332,198</u>  |
| <b>Alimentos:</b>  |                   |                   |
| Materia prima e insumos  | 1,372,739         | 1,589,319         |
| Productos terminados   | 327,859           | 414,196           |
|  | <u>1,700,598</u>  | <u>2,003,515</u>  |
| Inventario de mercancía para la venta  | 1,754,128         | 1,735,624         |
| Provisión acumulada para obsolescencia de inventarios de mercancía para la venta | (36,940)          | (36,940)          |
|  | <u>1,717,188</u>  | <u>1,698,684</u>  |
| <b>Otros:</b>  |                   |                   |
| Combustible, materiales, insumos y suministros                                   | 5,214,072         | 4,937,364         |
| Otros  | 4,038,054         | 430,410           |
|  | <u>49,034,309</u> | <u>47,727,977</u> |

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

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

|                         | Febrero<br>2017 | Mayo<br>2016  |
|-------------------------|-----------------|---------------|
| Saldo al inicio del año | 36,940          | 11,959        |
| Provisión del año       | -               | 24,981        |
| Saldo al final del año  | <u>36,940</u>   | <u>36,940</u> |

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

### 8. Plantaciones y cultivos

Las plantaciones y cultivos se detallan a continuación:

|                          | Febrero<br>2017   | Mayo<br>2016     |
|--------------------------|-------------------|------------------|
| Plantaciones y cultivos: |                   |                  |
| Caña                     | 8,870,314         | 6,465,066        |
| Arroz                    | 1,604,827         | 1,084,008        |
| Reforestación            | 20,910            | 20,910           |
|                          | <u>10,496,051</u> | <u>7,569,984</u> |

### 9. Impuestos y gastos pagados por anticipado

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

|                         | Febrero<br>2017  | Mayo<br>2016     |
|-------------------------|------------------|------------------|
| Impuesto sobre la renta | 1,283,099        | 1,025,189        |
| Arriendos de tierras    | 337,965          | 449,193          |
| Seguros anticipados     | 184,740          |                  |
| Otros gastos            | 595,535          | 391,577          |
|                         | <u>2,401,339</u> | <u>1,865,959</u> |

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

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

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

|   | Febrero 2017       |                    |                  | Al final del año   |
|---|--------------------|--------------------|------------------|--------------------|
|   | Al inicio del año  | Adiciones          | Disposiciones    |                    |
| <b>Costo:</b>                                 |                    |                    |                  |                    |
| Terrenos                                      | 7,991,648          | -                  | -                | 7,991,648          |
| Edificios y mejoras                           | 10,578,342         | 6,904              | -                | 10,585,246         |
| Maquinaria, equipo rodante y otros            | 134,465,660        | 1,565,500          | 1,666,456        | 134,364,704        |
| Muebles, equipo de oficina y almacén          | 3,395,261          | 161,694            | -                | 3,556,955          |
| Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros  | 57,419,666         | 17,081             | -                | 57,436,747         |
| Caballos de trabajo                           | 49,104             | -                  | -                | 49,104             |
| Construcciones en proceso                     | 3,136,882          | 1,593,626          | -                | 4,730,508          |
|   | <u>217,036,563</u> | <u>3,344,805</u>   | <u>1,666,456</u> | <u>218,714,912</u> |
| <b>Depreciación y amortización acumulada:</b> |                    |                    |                  |                    |
| Edificios y mejoras                           | 6,997,622          | 165,774            | -                | 7,163,396          |
| Maquinaria, equipo rodante y otros            | 88,734,250         | 3,254,271          | 1,602,645        | 90,385,876         |
| Muebles, equipo de oficina y almacén          | 3,116,012          | 105,080            | -                | 3,221,092          |
| Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros  | 54,928,868         | 2,296,955          | -                | 57,225,823         |
| Caballos de trabajo                           | 47,727             | 807                | -                | 48,534             |
|   | <u>153,824,479</u> | <u>5,822,887</u>   | <u>1,602,645</u> | <u>158,044,721</u> |
|   | <u>63,212,084</u>  | <u>2,478,082</u>   | <u>63,811</u>    | <u>60,670,191</u>  |
| <b>Más revaluación de:</b>                    |                    |                    |                  |                    |
| Terrenos                                      | 5,814,203          | -                  | -                | 5,814,203          |
| <b>Costo neto revaluado</b>                   | <u>69,026,287</u>  | <u>2,478,082</u>   | <u>63,811</u>    | <u>66,484,394</u>  |
|   | Mayo 2016          |                    |                  |                    |
|   | Al inicio del año  | Adiciones          | Disposiciones    | Al final del año   |
| Costo   | 211,222,071        | 6,739,641          | (925,149)        | 217,036,563        |
| Depreciación y amortización acumulada         | (146,210,293)      | (8,348,991)        | 734,805          | (153,824,479)      |
|   | <u>65,011,778</u>  | <u>(1,609,350)</u> | <u>(190,344)</u> | <u>63,212,084</u>  |
| <b>Más revaluación de:</b>                    |                    |                    |                  |                    |
| Terrenos                                      | 5,814,203          | -                  | -                | 5,814,203          |
| <b>Costo neto revaluado</b>                   | <u>70,825,981</u>  | <u>(1,609,350)</u> | <u>(190,344)</u> | <u>69,026,287</u>  |

El costo de producción y fabricación incluye gastos de depreciación y amortización por B/. 6,030,228 a febrero 2017 (mayo 2016: B/. 7,846,038).

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero 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 y otros activos en proceso corresponden a desembolsos incurridos por la Compañía en adiciones, mejoras e implementación de programas y licencias en las instalaciones y equipos de cómputo, las cuales serán reclasificadas a su respectiva cuenta de activo una vez concluyan las mismas.

### Superávit por revaluación

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

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

## 11. Activo intangible, neto

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

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

|                        | Febrero<br>2017  | Mayo<br>2016     |
|------------------------|------------------|------------------|
| Costos capitalizados   | 3,604,526        | 3,604,526        |
| Amortización acumulada | (2,349,970)      | (2,199,969)      |
|                        | <u>1,254,556</u> | <u>1,404,557</u> |

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

El movimiento de la amortización acumulada se detalla a continuación:

|                         | Febrero<br>2017  | Mayo<br>2016     |
|-------------------------|------------------|------------------|
| Saldo al inicio del año | 2,199,969        | 1,999,969        |
| Amortización del año    | 150,001          | 200,000          |
| Saldo al final del año  | <u>2,349,970</u> | <u>2,199,969</u> |

### 12. Saldos y transacciones con partes relacionadas

La Compañía es parte de un grupo de empresas relacionadas que operan bajo una administración conjunta, las cuales llevan a cabo transacciones comerciales y de financiamiento entre sí. Las cuentas por cobrar y por pagar no devengan ni causan intereses, ni tienen fecha específica de repago. Los saldos y transacciones más importantes con partes relacionadas se presentan a continuación:

|                               | Febrero<br>2017   | Mayo<br>2016      |
|-------------------------------|-------------------|-------------------|
| <b>Cuentas por cobrar:</b>    |                   |                   |
| Altrix de Panamá, S. A.       | 9,450,067         | 10,068,835        |
| Capital Matrix, S. A.         | 182,693           | 265,490           |
| Camaronera de Antón, S. A.    | 120,850           | 217,796           |
| Corporación Agrícola, S. A.   | 72,783            | 72,783            |
| Cultivos de Tonosí, S. A.     | 51,000            | -                 |
| 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             |
| Otras                         | 156,508           | 21,576            |
|                               | <u>10,071,316</u> | <u>10,683,895</u> |

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

|                             | Febrero<br>2017 | Mayo<br>2016   |
|-----------------------------|-----------------|----------------|
| <b>Cuentas por pagar:</b>   |                 |                |
| Balkam, S. A.               | 280,117         | 280,117        |
| Camaronera de Antón, S. A.  | -               | 5,040          |
| G.G.P., S. A.               | 49,292          | 49,292         |
| Keysbrook Holding, Inc.     | 40,581          | 40,581         |
| Grupo Ofelina, S. A.        | 30,000          | 30,000         |
| Inversiones Churube, S. A.  | 24,000          | 24,000         |
| Dumbar International, S. A. | 22,545          | 22,545         |
| Inversiones Guarisa, S. A.  | 5,040           | 5,040          |
| Otras                       | 180,942         | 180,942        |
|                             | <u>632,517</u>  | <u>632,517</u> |

### 13. Partes y repuestos, neto

Las partes y repuestos se detallan a continuación:

|   | Febrero<br>2017    | Mayo<br>2016       |
|---|--------------------|--------------------|
| <b>Partes y repuestos:</b>                                      |                    |                    |
| Taller y fábrica  | 5,341,943          | 5,196,459          |
| Electrónico   | 99,865             | 99,865             |
|   | <u>5,441,808</u>   | <u>5,296,524</u>   |
| <br>  |                    |                    |
| Provisión acumulada para obsolescencia de partes<br>y repuestos | <u>(1,431,030)</u> | <u>(1,431,030)</u> |
|   | <u>4,010,778</u>   | <u>3,865,494</u>   |

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

|                         | Febrero<br>2017  | Mayo<br>2016     |
|-------------------------|------------------|------------------|
| Saldo al inicio del año | 1,431,030        | -                |
| Provisión del año       | -                | 1,431,030        |
| Saldo al final del año  | <u>1,431,030</u> | <u>1,431,030</u> |



## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

### 14. Inversiones

Las inversiones se presentan a continuación:

|   | Febrero<br>2017    | Mayo<br>2016       |
|---|--------------------|--------------------|
| <b>Altrix de Panamá, S. A.</b><br>1,000 acciones comunes sin valor nominal.<br>Representan el 50% de participación. | 1,550,000          | 1,550,000          |
| Participación en la pérdida<br>Valor neto de la inversión   | <u>(1,550,000)</u> | <u>(1,550,000)</u> |
| Otras inversiones   | <u>35,958</u>      | <u>35,958</u>      |
|   | <u>35,958</u>      | <u>35,958</u>      |

### 15. Otros activos

Los otros activos se componen de las siguientes partidas:

|                        | Febrero<br>2017 | Mayo<br>2016   |
|------------------------|-----------------|----------------|
| Proyecto - ISO Fábrica | 21,893          | 35,021         |
| Depósitos de garantía  | 28,237          | 28,237         |
| Fondos de redención    | 1,000           | 4,116          |
| Otros                  | 191,825         | 206,587        |
|                        | <u>242,955</u>  | <u>273,961</u> |

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

|                     | Febrero<br>2017 | Mayo<br>2016    |
|---------------------|-----------------|-----------------|
| Judiciales          | 51,317          | 51,317          |
| Otras               | -               | -               |
|                     | <u>51,317</u>   | <u>51,317</u>   |
| Provisión acumulada | <u>(51,317)</u> | <u>(51,317)</u> |
|                     | <u>-</u>        | <u>-</u>        |

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

### 16. Préstamos bancarios por pagar

Los préstamos bancarios por pagar se detallan a continuación:

|   | Febrero<br>2017  | Mayo<br>2016 |
|---|------------------|--------------|
| Línea de crédito sindicada hasta por la suma de B/. 20,000,000 con plazo inicial de (2) dos años a partir de abril de 2016 prorrogable a opción de los acreedores por períodos sucesivos adicionales de un año cada uno. Tasa de interés anual del 4.75%. | 6,100,000        | -            |
|   | <u>6,100,000</u> | <u>-</u>     |

### 17. Bonos por pagar

#### Antecedentes

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

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

#### Nueva emisión de bonos

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

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero 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 10 de enero de 2023. Los bonos son presentados menos los costos de emisión, los cuales serán amortizados al término de duración de la deuda.

Los bonos están garantizados con:

- Primera hipoteca y anticresis sobre los principales bienes inmuebles compuesto por 180 fincas con un área total de 14,956.23 hectáreas (has.) con un valor de mercado aproximado de B/.153,486,345 según avalúo de Panamericana de Avalúos, S. A. del 11 de octubre de 2013.

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

- Hipoteca de bien mueble compuesto por las principales instalaciones y equipo industrial propiedad de la Compañía con un valor neto de B/.25,719,237 al 31 de mayo de 2015.
- Fianza solidaria de las compañías del Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias a favor de los tenedores registrados de los bonos y los acreedores de las líneas de adelantos 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:

|                                   | Febrero<br>2017    | Mayo<br>2016       |
|-----------------------------------|--------------------|--------------------|
| Bonos Serie "A"                   | 46,250,000         | 50,000,000         |
| Bonos Serie "B"                   | 10,000,000         | 10,000,000         |
|                                   | <u>56,250,000</u>  | <u>60,000,000</u>  |
| Menos costos por emisión de bonos | <u>(957,787)</u>   | <u>(1,120,393)</u> |
|                                   | 55,292,213         | 58,879,607         |
| Porción corriente                 | <u>(1,250,000)</u> | <u>(5,000,000)</u> |
| Porción no corriente              | <u>54,042,213</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  
Nueve meses terminados el 28 de febrero 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 de los flujos de caja anual luego del servicio de deuda de Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias. No obstante, queda entendido y convenido que las nuevas inversiones en exceso de los montos antes señalados financiadas cien por ciento (100%) con aportes de nuevo capital, no estarán sujetas a las restricciones de que trata este inciso.
- Realizar préstamo de cualquier naturaleza e inversiones en afiliadas, salvo que provengan de nuevos aportes de capital o de la utilización de fondos de los bonos y de la línea sindicada.
- Hipotecar, pignorar, dar en fideicomiso o de cualquier otra forma gravar o afectar a favor de terceros cualesquiera activos no hipotecados o gravados, ya sean presentes o futuros, salvo que se trate de garantías permitidas.

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

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

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

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 está compuesta por 3,000,000 de acciones, divididas así:

|   | Febrero<br>2017   | Mayo<br>2016      |
|---|-------------------|-------------------|
| <b>Acciones comunes:</b>  |                   |                   |
| Autorizadas 2,000,000 acciones comunes sin valor nominal. Pagadas, emitidas y en circulación 1,667,358 acciones.              | 45,418,956        | 45,418,956        |
| <b>Acciones preferidas:</b>   |                   |                   |
| Autorizadas 1,000,000 acciones preferidas con valor nominal de B/.10 cada una; divididas en:                                  |                   |                   |
| • <i>Acciones preferidas - Clase "A"</i><br>500,000 acciones preferidas. Pagadas, emitidas y en circulación 446,749 acciones. | 4,467,490         | 4,467,490         |
| • <i>Acciones preferidas - Clase "B"</i><br>500,000 acciones preferidas pagadas, emitidas y en circulación.                   | 5,000,000         | 5,000,000         |
|   | <u>54,886,446</u> | <u>54,886,446</u> |

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

#### *Condiciones de las Acciones Preferidas*

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

Tales dividendos 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





## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

---

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 redimirlas, a un precio equivalente al cien por ciento (100%) de su valor nominal más los dividendos acumulados. No obstante, si la Junta Directiva de la Compañía lo determina así, los tenedores de acciones preferidas de la Clase "B" tendrán la opción de que sus acciones preferidas, en vez de ser compradas o redimidas por la Compañía, sean convertidas en acciones comunes dentro del término y en base a las condiciones de convertibilidad que fije la Junta Directiva de la Compañía.



## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

### 19. Otros ingresos

Los otros ingresos se detallan a continuación:

|   | 2017             | 2016           |
|---|------------------|----------------|
| Producción de melaza                    | 146,913          | 148,996        |
| Intereses ganados                       | 91,764           | 74,041         |
| Dividendos recibidos                    | 5,884            | 37,698         |
| Venta de activos fijos                  | 12,362           | 28,835         |
| Cheques y boletas caducas               | 7,045            | 19,952         |
| Materiales                              | 176,554          | 4,302          |
| Alquiler de tierras                     | 59,636           | 9,113          |
| Reversión de saldo de proveedores       | 270,387          | -              |
| Subproductos                            | -                | 3,874          |
| Sobrante de inventario de arroz en silo | -                | 376,367        |
| Otros                                   | 547,214          | 179,584        |
|   | <u>1,317,759</u> | <u>882,762</u> |

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

### 20. Gastos generales y administrativos

Los gastos generales y administrativos se desglosan así:

|                                    | 2017             | 2016             |
|------------------------------------|------------------|------------------|
| Salarios y otras remuneraciones    | 2,223,796        | 1,922,956        |
| Prestaciones laborales             | 623,419          | 28,571           |
| Asesoría y servicios profesionales | 618,034          | 327,953          |
| Cuota patronal                     | 351,503          | 307,058          |
| Servicio de almacenes              | 348,675          | 300,400          |
| Seguros                            | 232,522          | 243,171          |
| Impuestos                          | 224,971          | 341,075          |
| Transporte                         | 169,933          | 170,544          |
| Agua, luz y teléfono               | 162,520          | 195,730          |
| Depreciación y amortización        | 161,841          | 285,914          |
| Programa genético                  | 103,544          | 81,531           |
| Alquileres                         | 87,503           | 76,340           |
| Beneficios a empleados             | 83,558           | 72,345           |
| Viáticos                           | 73,731           | 56,885           |
| Útiles de oficina                  | 65,216           | 53,778           |
| Servicio de equipos                | 60,609           | 41,746           |
| Cargos administrativos             | -                | 40,495           |
| Relaciones públicas                | 38,837           | 31,060           |
| Trabajos realizados por terceros   | 19,965           | 22,195           |
| Cuotas y suscripciones             | 15,327           | 2,681            |
| Reparación y mantenimiento         | 11,762           | 22,906           |
| Aseo y limpieza                    | 8,407            | 9,184            |
| Materiales de mantenimiento        | 8,668            | 8,907            |
| Publicidad                         | 7,913            | 8,804            |
| Cafetería                          | 6,597            | 4,546            |
| Misceláneos                        | 123,213          | 192,720          |
|                                    | <u>5,832,064</u> | <u>4,849,495</u> |

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

### 21. Gastos de ventas

Los gastos de ventas se desglosan así:

|                                    | 2017             | 2016             |
|------------------------------------|------------------|------------------|
| Cargas, acarreos y fletes          | 1,749,351        | 1,631,814        |
| Salarios y otras remuneraciones    | 944,532          | 940,479          |
| Cuota patronal                     | 149,481          | 150,248          |
| Alquileres                         | 118,152          | 106,944          |
| Asesoría y servicios profesionales | 95,750           | 186,730          |
| Promoción y publicidad             | 89,403           | 139,629          |
| Depreciación y amortización        | 87,231           | 88,892           |
| Comisión por ventas                | 76,635           | 73,614           |
| Transporte de personal             | 70,641           | 56,408           |
| Agua, luz y teléfono               | 54,168           | 55,608           |
| Viáticos                           | 50,727           | 46,612           |
| Trabajos realizados por terceros   | 45,402           | 41,628           |
| Seguros                            | 43,659           | 41,122           |
| Combustibles y lubricantes         | 39,153           | 36,730           |
| Reparación y mantenimiento         | 37,109           | 33,814           |
| Prestaciones laborales             | 35,729           | 25,186           |
| Útiles de oficina                  | 26,630           | 24,100           |
| Material de empaque                | 22,175           | 29,944           |
| Beneficios a empleados             | 17,155           | 7,983            |
| Materiales de operación            | 8,798            | 24,000           |
| Mermas y pérdidas                  | 5,288            | 1,351            |
| Aseo y limpieza                    | 3,799            | 3,801            |
| Misceláneos                        | 23,858           | 97,029           |
|                                    | <u>3,794,826</u> | <u>3,843,666</u> |

## 22. Impuestos

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

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

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

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

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

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

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

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

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero 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 goza de los siguientes beneficios por un plazo de diez años:

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

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

|  | III Trimestre |          | Acumulado      |          |
|--|---------------|----------|----------------|----------|
|  | 28 de febrero |          | 28 de febrero  |          |
|  | 2017          | 2016     | 2017           | 2016     |
| Impuesto sobre la renta, estimado            | 19,914        | -        | 231,508        | -        |
| Ajuste por impuesto de trimestres anteriores | -             | -        | 19,914         | -        |
|  | <b>19,914</b> | <b>-</b> | <b>251,422</b> | <b>-</b> |

## 23. 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:

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

### 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 este 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:

| Febrero 2017                    |            |              |               |
|---------------------------------|------------|--------------|---------------|
|                                 | Importe    | Hasta un año | Más de un año |
| Bonos por pagar                 | 55,292,213 | 1,250,000    | 54,042,213    |
| Cuentas por pagar - Proveedores | 10,594,697 | 10,594,697   | -             |

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



## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

---

### *Riesgo operacional*

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

Para administrar este riesgo, la Administración de 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.

## 24. Reestructuración

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

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

**ANEXOS - INFORMACION SUPLEMENTARIA**

A

to A

Consolidación de los Estados de Situación Financiera  
28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

|  | Eliminaciones |     | Grupo<br>Calesa, S. A. Subsidiarias y Afiliada | Compañía Azucarera<br>La Estrella, S. A. y<br>Calesa, S. A. Subsidiarias y Afiliada | Camaronera<br>de Coclé, S. A. | Industrias de<br>Natá, S. A. | Ganadera de<br>Coclé, S. A. | Central de<br>Abastos, S. A. | Garchi<br>Holding, Corp. |
|--|---------------|-----|--|---|-------------------------------|------------------------------|-----------------------------|------------------------------|--------------------------|
|  | Dr.           | Cr. |  |   |                               |                              |                             |                              |                          |
| <b>ACTIVOS</b>   |               |     |  |   |                               |                              |                             |                              |                          |
| Activos corrientes:  |               |     |  |   |                               |                              |                             |                              |                          |
| Efectivo   | 2,859,927     | -   | 7,549  | 2,087,881   | 326,186                       | 307,438                      | 30,255                      | 100,618                      | -                        |
| Cuentas por cobrar, neto                                       | 12,280,133    | -   | -  | 9,665,634   | 901,142                       | 706,846                      | 15,285                      | 991,226                      | -                        |
| Inventarios, neto  | 49,034,309    | -   | -  | 40,330,218  | 4,873,668                     | 1,743,149                    | 367,122                     | 1,720,152                    | -                        |
| Plantaciones y cultivos  | 10,496,051    | -   | -  | 9,068,739   | -                             | -                            | 1,427,312                   | -                            | -                        |
| Adelantos a proveedores  | 514,495       | -   | -  | 314,668   | 43,998                        | 104,843                      | 2,565                       | 48,421                       | -                        |
| Impuestos y gastos pagados por anticipado                      | 2,401,339     | -   | -  | 1,999,652   | 237,901                       | 92,186                       | 28,919                      | 42,681                       | -                        |
| Total de activos corrientes                                    | 77,586,254    | -   | 7,549  | 63,466,792  | 6,382,895                     | 2,954,462                    | 1,871,458                   | 2,903,098                    | -                        |
| Activos no corrientes:   |               |     |  |   |                               |                              |                             |                              |                          |
| Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario<br>y mejoras, neto | 66,484,394    | -   | -  | 53,460,830  | 7,699,648                     | 2,153,900                    | 3,128,122                   | 41,894                       | -                        |
| Activo intangible, neto  | 1,254,556     | -   | -  | -   | 1,254,556                     | -                            | -                           | -                            | -                        |
| Cuentas por cobrar - Partes relacionadas                       | 10,071,316    | a)  | 9,459,390                                      | 57,235,353  | 9,748,948                     | 8,286,699                    | 5,143                       | 8,033                        | 14,102,771               |
| Partes y repuestos, neto                                       | 4,010,778     | -   | -  | 3,437,151   | 138,027                       | 404,925                      | 21,062                      | 9,613                        | -                        |
| Inversiones  | 35,958        | -   | -  | 10,848  | -                             | 8,450                        | 16,660                      | -                            | -                        |
| Fondo de cesantía  | 1,904,976     | -   | -  | 1,539,210   | 301,995                       | -                            | 63,771                      | -                            | -                        |
| Otros activos  | 242,955       | -   | -  | 190,281   | 40,572                        | 7,632                        | -                           | 4,470                        | -                        |
| Total de activos no corrientes                                 | 84,004,933    | -   | 54,878,897                                     | 115,873,673   | 19,183,746                    | 10,861,606                   | 3,234,758                   | 64,010                       | 14,102,771               |
| Total de activos   | 161,591,187   | -   | 54,886,446                                     | 179,340,465   | 25,566,641                    | 13,816,068                   | 5,106,216                   | 2,967,108                    | 14,102,771               |
| <b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>                                    |               |     |  |   |                               |                              |                             |                              |                          |
| Pasivos corrientes:  |               |     |  |   |                               |                              |                             |                              |                          |
| Préstamos bancarios por pagar                                  | 6,100,000     | -   | -  | 6,100,000   | -                             | -                            | -                           | -                            | -                        |
| Bonos por pagar  | 1,250,000     | -   | -  | 1,250,000   | -                             | -                            | -                           | -                            | -                        |
| Cuentas por pagar - Proveedores                                | 10,594,697    | -   | -  | 6,573,985   | 1,091,289                     | 1,396,743                    | 607,204                     | 925,476                      | -                        |
| Adelantos recibidos de clientes                                | 1,560,161     | -   | -  | 1,551,752   | 1,550                         | 2,269                        | 2,402                       | 2,188                        | -                        |
| Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar           | 3,147,572     | -   | -  | 2,710,676   | 236,856                       | 86,658                       | 85,493                      | 27,889                       | -                        |
| Total de pasivos corrientes                                    | 22,652,430    | -   | -  | 18,186,413  | 1,329,695                     | 1,485,670                    | 695,099                     | 955,553                      | -                        |
| Pasivos no corrientes:   |               |     |  |   |                               |                              |                             |                              |                          |
| Bonos por pagar - Porción no corriente                         | 54,042,213    | -   | -  | 54,042,213  | -                             | -                            | -                           | -                            | -                        |
| Cuentas por pagar - Partes relacionadas                        | 632,517       | a)  | 88,775,021                                     | 23,879,048  | 50,472,363                    | 9,000,000                    | 4,989,246                   | 1,066,881                    | -                        |
| Cuentas por pagar - Otras                                      | 35,507        | -   | -  | -   | 35,507                        | -                            | -                           | -                            | -                        |
| Provisión para prima de antigüedad e indemnización             | 1,242,189     | -   | -  | 974,987   | 130,127                       | 61,498                       | 66,904                      | 8,673                        | -                        |
| Total de pasivos no corrientes                                 | 55,952,426    | -   | -  | 78,896,248  | 50,637,997                    | 9,061,498                    | 5,056,150                   | 1,075,554                    | -                        |
| Total de pasivos   | 78,604,856    | -   | -  | 97,082,661  | 51,967,692                    | 10,547,168                   | 5,751,249                   | 2,031,107                    | -                        |
| Patrimonio:  |               |     |  |   |                               |                              |                             |                              |                          |
| Acciones de capital  | 54,886,446    | b)  | 54,886,446                                     | 24,550,000  | 16,998,797                    | 1,500,000                    | 1,870,210                   | 500,000                      | 500                      |
| Valor pagado por las acciones en tesorería                     | (3,600,000)   | -   | -  | (3,600,000)   | -                             | -                            | -                           | -                            | -                        |
| Ganancias retenidas (déficit acumulado)                        | 26,369,344    | -   | -  | 58,900,103  | (44,397,992)                  | 1,821,725                    | (4,504,563)                 | 447,800                      | 14,102,271               |
| Superávit por revaluación                                      | 5,814,203     | -   | -  | 2,813,000   | 1,001,203                     | -                            | 2,000,000                   | -                            | -                        |
| Impuesto complementario  | (483,662)     | -   | -  | (405,299)   | (3,059)                       | (52,825)                     | (10,680)                    | (11,799)                     | -                        |
| Total de patrimonio  | 82,986,331    | -   | 54,886,446                                     | 82,257,804  | (26,401,051)                  | 3,268,900                    | (645,033)                   | 936,001                      | 14,102,771               |
| Total de pasivos y patrimonio                                  | 161,591,187   | -   | 54,886,446                                     | 179,340,465   | 25,566,641                    | 13,816,068                   | 5,106,216                   | 2,967,108                    | 14,102,771               |

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas  
Por los nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

|   | Eliminaciones |    | Cr.       | Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias |              | Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada |              | Compañía Ganadera de Coclé, S. A. |             | Industrias de Natá, S. A. |             | Compañía Camaronera de Coclé, S. A. |     | Compañía de Industrias de Natá, S. A. |     | Compañía Ganadera de Coclé, S. A. |     | Central de Abastos, S. A. | Garchi Holding, Corp. |   |
|---|---------------|----|-----------|------------------------------------|--------------|---|--------------|-----------------------------------|-------------|---------------------------|-------------|-------------------------------------|-----|---------------------------------------|-----|-----------------------------------|-----|---------------------------|-----------------------|---|
|   | Dr.           |    |           | Consolidado                        | Dr.          |   | Dr.          |                                   | Dr.         |                           | Dr.         |                                     | Dr. |                                       | Dr. |                                   | Dr. |                           |                       |   |
| Ingresos y costos:                          |               |    |           |                                    |              |   |              |                                   |             |                           |             |                                     |     |                                       |     |                                   |     |                           |                       |   |
| Ventas, netas                               | 78,921,315    | a) | 5,193,976 | -                                  | 78,921,315   | -   | 45,172,705   | 23,499,079                        | 8,096,951   | 3,138,227                 | 4,208,329   | -                                   | -   | -                                     | -   | -                                 | -   | -                         | -                     | - |
| Costos de ventas                            | (72,036,798)  | -  | 5,193,976 | -                                  | (72,036,798) | -   | (39,954,091) | (24,190,031)                      | (7,093,355) | (2,870,418)               | (3,122,879) | -                                   | -   | -                                     | -   | -                                 | -   | -                         | -                     | - |
| Ganancia (pérdida) bruta                    | 6,884,517     | a) | 5,193,976 | -                                  | 6,884,517    | -   | 5,218,614    | (690,952)                         | 1,003,596   | 267,809                   | 1,085,450   | -                                   | -   | -                                     | -   | -                                 | -   | -                         | -                     | - |
| Otros ingresos y gastos operativos:         |               |    |           |                                    |              |   |              |                                   |             |                           |             |                                     |     |                                       |     |                                   |     |                           |                       |   |
| Otros ingresos                              | 1,317,759     | a) | -         | -                                  | 1,317,759    | -   | 1,097,393    | 81,330                            | 63,545      | 18,173                    | 57,318      | -                                   | -   | -                                     | -   | -                                 | -   | -                         | -                     | - |
| Gastos generales y administrativos          | (5,832,064)   | -  | -         | -                                  | (5,832,064)  | -   | (3,910,480)  | (986,234)                         | (512,746)   | (211,989)                 | (210,615)   | -                                   | -   | -                                     | -   | -                                 | -   | -                         | -                     | - |
| Gastos de ventas                            | (3,794,826)   | -  | -         | -                                  | (3,794,826)  | -   | (2,719,354)  | (199,526)                         | (439,756)   | (969)                     | (435,221)   | -                                   | -   | -                                     | -   | -                                 | -   | -                         | -                     | - |
| Total de otros ingresos y gastos operativos | (8,309,131)   | -  | -         | -                                  | (8,309,131)  | -   | (5,532,441)  | (1,104,430)                       | (888,957)   | (194,785)                 | (588,518)   | -                                   | -   | -                                     | -   | -                                 | -   | -                         | -                     | - |
| (Pérdida) ganancia en operaciones           | (1,424,614)   | -  | 5,193,976 | -                                  | (1,424,614)  | -   | (313,827)    | (1,795,382)                       | 114,639     | 73,024                    | 496,932     | -                                   | -   | -                                     | -   | -                                 | -   | -                         | -                     | - |
| Otros egresos financieros:                  |               |    |           |                                    |              |   |              |                                   |             |                           |             |                                     |     |                                       |     |                                   |     |                           |                       |   |
| Gastos financieros                          | (2,477,333)   | -  | -         | -                                  | (2,477,333)  | -   | (966,986)    | (1,195,620)                       | (201,470)   | (53,755)                  | (59,502)    | -                                   | -   | -                                     | -   | -                                 | -   | -                         | -                     | - |
| Amortización de costos por emisión de bonos | (162,602)     | -  | -         | -                                  | (162,602)    | -   | (56,909)     | (87,807)                          | (11,382)    | (3,252)                   | (3,252)     | -                                   | -   | -                                     | -   | -                                 | -   | -                         | -                     | - |
| Total de otros egresos financieros          | (2,639,935)   | -  | -         | -                                  | (2,639,935)  | -   | (1,023,895)  | (1,283,427)                       | (212,852)   | (57,007)                  | (62,754)    | -                                   | -   | -                                     | -   | -                                 | -   | -                         | -                     | - |
| (Pérdida) ganancia neta                     | (4,064,549)   | -  | 5,193,976 | -                                  | (4,064,549)  | -   | (1,337,722)  | (3,078,809)                       | (98,213)    | 16,017                    | 434,178     | -                                   | -   | -                                     | -   | -                                 | -   | -                         | -                     | - |

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias  
 Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas  
 Por los tres meses terminados al 28 de febrero 2017  
 (Cifras en Balboas)

|   | Eliminaciones |              | Cr.       | Compañía Azucarera<br>La Estrella, S. A. y<br>Subsidiarias y Afiliada |             | Camaronera<br>de Coclé, S. A. | Industrias de<br>Natá, S. A. de Coclé, S. A. | Central de<br>Abastos, S. A. | Garchi<br>Holding, Corp. |
|---|---------------|--------------|-----------|---|-------------|-------------------------------|--|------------------------------|--------------------------|
|   | Dr.           |              |           | Grupo<br>Calesa, S. A.  |             |                               |  |                              |                          |
| Ingresos y costo:                           |               |              |           |   |             |                               |  |                              |                          |
| Ventas, netas                               | 1,530,329     | -            | 1,530,329 | -   | 15,592,225  | 4,930,755                     | 1,848,364                                    | 944,182                      | 923,407                  |
| Costo de ventas                             | -             | a) 1,530,329 | -         | (14,383,450)  | (6,228,717) | (1,728,774)                   | (1,161,432)                                  | (698,144)                    | -                        |
| Ganancia (pérdida) bruta                    | 1,530,329     | -            | 1,530,329 | 1,208,775   | (1,297,962) | 119,590                       | (217,250)                                    | 225,263                      | -                        |
| Otros ingresos y gastos operativos:         |               |              |           |   |             |                               |  |                              |                          |
| Otros ingresos                              | -             | -            | -         | 448,313   | 64,534      | 36,631                        | 12,109                                       | 29,025                       | -                        |
| Gastos generales y administrativos          | -             | a) -         | -         | (1,610,351)   | (678,420)   | (174,941)                     | (45,606)                                     | (77,864)                     | -                        |
| Gastos de ventas                            | -             | -            | -         | (991,636)   | (70,220)    | (140,466)                     | (234)  | (150,178)                    | -                        |
| Total de otros ingresos y gastos operativos | -             | -            | -         | (2,153,674)   | (684,106)   | (278,776)                     | (33,731)                                     | (199,017)                    | -                        |
| (Pérdida) ganancia en operaciones           | 1,530,329     | -            | 1,530,329 | (944,899)   | (1,982,068) | (159,186)                     | (250,981)                                    | 26,246                       | -                        |
| Otros egresos:                              |               |              |           |   |             |                               |  |                              |                          |
| Gastos financieros                          | -             | -            | -         | (319,949)   | (388,575)   | (65,796)                      | (17,709)                                     | (20,179)                     | -                        |
| Amortización de costos por emisión de bonos | -             | -            | -         | (18,970)  | (29,269)    | (3,794)                       | (1,084)                                      | (1,084)                      | -                        |
| Total de otros egresos                      | -             | -            | -         | (338,919)   | (417,844)   | (69,590)                      | (18,793)                                     | (21,263)                     | -                        |
| (Pérdida) ganancia neta                     | 1,530,329     | -            | 1,530,329 | (1,283,818)   | (2,399,912) | (228,776)                     | (269,774)                                    | 4,983                        | -                        |

6



Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio  
Por los nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

| Consolidado                                 | Eliminaciones |             | Grupo<br>Calesa, S. A. Subsidiarias y Afiliada | Compañía Azucarera<br>La Estrella, S. A. y<br>de Cocié, S. A. | Camaronera<br>de Cocié, S. A. | Industrias de<br>Natá, S. A. | Compañía<br>Ganadera de<br>Cocié, S. A. | Central de<br>Abastos, S. A. | Garchi<br>Holding, Corp. |
|---|---------------|-------------|--|---|-------------------------------|------------------------------|---|------------------------------|--------------------------|
|   | Dr.           | Cr.         |  |   |                               |                              |   |                              |                          |
| Acciones de capital:                        |               |             |  |   |                               |                              |   |                              |                          |
| Saldo al inicio y al final del año          | 54,886,446    | 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: |               |             |  |   |                               |                              |   |                              |                          |
| Saldo al inicio y al final del año          | (3,600,000)   | (3,600,000) |  |   |                               |                              |   |                              |                          |
| Ganancias retenidas (déficit acumulado):    |               |             |  |   |                               |                              |   |                              |                          |
| Saldo al inicio del año                     | 30,433,893    |             | 60,237,825                                     | (41,319,183)  | 1,919,938                     | (4,520,580)                  | 13,622                                  | 14,102,271                   |                          |
| (Pérdida) ganancia neta                     | (4,064,549)   |             | (1,337,722)                                    | (3,078,809)   | (98,213)                      | 16,017                       | 434,178                                 |                              |                          |
| Saldo al final del año                      | 26,369,344    |             | 58,900,103                                     | (44,397,992)  | 1,821,725                     | (4,504,563)                  | 447,800                                 | 14,102,271                   |                          |
| Superávit por revaluación:                  |               |             |  |   |                               |                              |   |                              |                          |
| Saldo al inicio y al final del año          | 5,814,203     |             | 2,813,000                                      | 1,001,203   |                               | 2,000,000                    |   |                              |                          |
| Impuesto complementario:                    |               |             |  |   |                               |                              |   |                              |                          |
| Saldo al inicio del año                     | (456,158)     |             | (378,434)                                      | (3,059)   | (52,825)                      | (10,680)                     | (11,160)                                |                              |                          |
| Pagos                                       | (27,504)      |             | (26,865)                                       |   |                               |                              | (639)                                   |                              |                          |
| Saldo al final del año                      | (483,662)     |             | (405,299)                                      | (3,059)   | (52,825)                      | (10,680)                     | (11,799)                                |                              |                          |
| Total de patrimonio                         | 82,986,331    |             | 82,257,804                                     | (26,401,051)  | 3,268,900                     | (645,033)                    | 936,001                                 | 14,102,771                   |                          |

**Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias**  
**Consolidación de los Estados de Situación Financiera**  
**29 de febrero de 2016**  
*(Cifras en Balboas)*

| ACTIVOS   | Eliminaciones |     | Grupo Calesa, S. A. | Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada |              | Cameronera de Coclé, S. A. | Industrias de Natá, S. A. | Compañía Ganadera de Coclé, S. A. | Central de Abastos, S. A. | Garchi Holding, Corp. |
|---|---------------|-----|---------------------|---|--------------|----------------------------|---------------------------|-----------------------------------|---------------------------|-----------------------|
|   | Dr.           | Cr. |                     |   |              |                            |                           |                                   |                           |                       |
| Activos corrientes:   |               |     |                     |   |              |                            |                           |                                   |                           |                       |
| Efectivo  | 2,215,162     | -   | 7,509               | 1,744,029   | 133,982      | 491,547                    | 181,339                   | 26,787                            | 121,516                   | -                     |
| Cuentas por cobrar, neto                                    | 13,776,025    | -   | -                   | 11,205,473  | 491,547      | 4,827,067                  | 634,859                   | 631,957                           | 812,189                   | -                     |
| Inventarios   | 50,498,109    | -   | -                   | 41,558,567  | 4,827,067    | -                          | 1,985,968                 | 186,560                           | 1,939,947                 | -                     |
| Plantaciones y cultivos                                     | 11,415,393    | -   | -                   | 10,579,432  | -            | -                          | -                         | 835,961                           | -                         | -                     |
| Adelantos a proveedores                                     | 795,086       | -   | -                   | 298,861   | 224,728      | -                          | 82,549                    | 5,003                             | 183,945                   | -                     |
| Impuestos y gastos pagados por anticipado                   | 2,295,000     | -   | -                   | 1,638,139   | 512,750      | -                          | 69,412                    | 23,810                            | 50,889                    | -                     |
| Total de activos corrientes                                 | 80,994,775    | -   | 7,509               | 67,024,501  | 6,190,074    | -                          | 2,954,127                 | 1,710,078                         | 3,108,486                 | -                     |
|   | 9,874,932     | -   | -                   | -   | -            | -                          | -                         | -                                 | -                         | -                     |
| Activos no corrientes:                                      |               |     |                     |   |              |                            |                           |                                   |                           |                       |
| Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto | 68,426,085    | -   | -                   | 54,248,145  | 8,697,053    | 1,454,557                  | 2,302,179                 | 3,141,629                         | 37,079                    | -                     |
| Activo intangible, neto                                     | 1,454,557     | -   | -                   | -   | 9,855,040    | -                          | -                         | 253,099                           | 2,729                     | -                     |
| Cuentas por cobrar - Partes relacionadas                    | 9,874,932     | a)  | 9,459,430           | 54,231,726  | 10,848       | -                          | 9,357,539                 | 16,660                            | -                         | 14,102,771            |
| Inversiones   | 35,958        | b)  | 45,419,507          | 1,494,506   | 301,655      | -                          | 8,450                     | 53,116                            | -                         | -                     |
| Fondo de cesantía   | 1,849,277     | -   | -                   | 374,080   | 66,218       | -                          | 100,584                   | -                                 | 21,082                    | -                     |
| Otros activos   | 561,964       | -   | -                   | 110,359,305   | 20,374,523   | -                          | 11,768,752                | 3,464,504                         | 60,890                    | -                     |
| Total de activos no corrientes                              | 82,202,773    | -   | 54,878,937          | 177,383,806   | 26,564,597   | -                          | 14,722,879                | 5,174,582                         | 3,169,376                 | -                     |
| Total de activos  | 163,197,548   | -   | 62,357,446          | 244,408,307   | 33,754,671   | -                          | 19,681,706                | 10,349,160                        | 6,277,862                 | 14,102,771            |
|   | 49,415,084    | -   | -                   | 46,090,512  | 527,129      | -                          | 1,783,457                 | 262,249                           | 751,737                   | -                     |
|   | 19,267,000    | -   | -                   | 19,267,000  | -            | -                          | -                         | -                                 | -                         | -                     |
|   | 1,902,772     | a)  | -                   | 25,194,688  | 47,749,346   | 35,507                     | 9,378,165                 | 5,349,849                         | 1,618,126                 | -                     |
|   | 35,507        | -   | -                   | -   | -            | -                          | -                         | -                                 | -                         | -                     |
|   | 1,304,163     | -   | -                   | 956,000   | 214,860      | -                          | 59,373                    | 63,112                            | 10,818                    | -                     |
|   | 22,509,442    | -   | -                   | 45,417,688  | 47,999,713   | -                          | 9,437,538                 | 5,412,961                         | 1,628,944                 | -                     |
|   | 71,924,526    | -   | -                   | 91,508,200  | 48,526,842   | -                          | 11,220,995                | 5,675,210                         | 2,380,681                 | -                     |
| Pasivos no corrientes:                                      |               |     |                     |   |              |                            |                           |                                   |                           |                       |
| Bonos por pagar - Porción no corriente                      | 19,267,000    | -   | -                   | 19,267,000  | -            | -                          | -                         | -                                 | -                         | -                     |
| Cuentas por pagar - Partes relacionadas                     | 1,902,772     | a)  | -                   | 25,194,688  | 47,749,346   | 35,507                     | 9,378,165                 | 5,349,849                         | 1,618,126                 | -                     |
| Cuentas por pagar - Otras                                   | 35,507        | -   | -                   | -   | -            | -                          | -                         | -                                 | -                         | -                     |
| Provisión para prima de antigüedad e indemnización          | 1,304,163     | -   | -                   | 956,000   | 214,860      | -                          | 59,373                    | 63,112                            | 10,818                    | -                     |
| Total de pasivos no corrientes                              | 22,509,442    | -   | -                   | 45,417,688  | 47,999,713   | -                          | 9,437,538                 | 5,412,961                         | 1,628,944                 | -                     |
| Total de pasivos  | 71,924,526    | -   | -                   | 91,508,200  | 48,526,842   | -                          | 11,220,995                | 5,675,210                         | 2,380,681                 | -                     |
| Patrimonio:   |               |     |                     |   |              |                            |                           |                                   |                           |                       |
| Acciones de capital   | 54,886,446    | b)  | 54,886,446          | 24,550,000  | 16,998,797   | -                          | 1,500,000                 | 1,870,210                         | 500,000                   | 500                   |
| Valor pagado por las acciones en tesorería                  | (3,600,000)   | -   | -                   | (3,600,000)   | -            | -                          | -                         | (4,360,158)                       | 297,945                   | 14,102,771            |
| Ganancias retenidas (déficit acumulado)                     | 34,626,621    | -   | -                   | 62,491,040  | (39,959,186) | -                          | 2,054,709                 | 2,000,000                         | -                         | -                     |
| Superávit por revaluación                                   | 5,814,203     | -   | -                   | 2,813,000   | 1,001,203    | -                          | (52,825)                  | (9,250)                           | (9,250)                   | -                     |
| Impuesto complementario                                     | (454,248)     | -   | -                   | (378,434)   | (3,059)      | -                          | 3,501,884                 | (500,628)                         | 788,695                   | -                     |
| Total de patrimonio   | 91,273,022    | -   | -                   | 85,875,606  | (21,962,245) | -                          | 3,501,884                 | (500,628)                         | 788,695                   | 14,102,771            |
| Total de pasivos y patrimonio                               | 163,197,548   | -   | 62,357,446          | 244,408,307   | 33,754,671   | -                          | 19,681,706                | 10,349,160                        | 6,277,862                 | 14,102,771            |



Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias  
 Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas  
 Por los nueve meses terminados el 29 de febrero de 2016  
 (Cifras en Balboas)

|   | Eliminaciones |    | Cr.       | Grupo<br>Calesa, S. A. | Compañía Azucarera<br>La Estrella, S. A. y<br>Subsidiarias y Afiliada | Camaronera<br>de Coclé, S. A. | Industrias de<br>Nata, S. A. | Compañía Ganadera<br>de Coclé, S. A. | Central de<br>Abastos, S. A. | Garchi<br>Holding, Corp. |
|---|---------------|----|-----------|------------------------|---|-------------------------------|------------------------------|--------------------------------------|------------------------------|--------------------------|
|   | Dr.           |    |           |                        |   |                               |                              |                                      |                              |                          |
| Ingresos y costo:                           |               |    |           |                        |   |                               |                              |                                      |                              |                          |
| Ventas, netas                               | 5,312,106     |    | 337,500   | -                      | 49,348,458  | 22,727,243                    | 9,284,743                    | 2,780,959                            | 3,781,161                    | -                        |
| Costo de ventas                             | 337,500       | a) | 5,312,106 | -                      | (41,834,341)  | (23,372,280)                  | (7,974,860)                  | (2,346,045)                          | (2,829,544)                  | -                        |
| Ganancia (pérdida) bruta                    | 5,649,606     |    | 5,649,606 | -                      | 7,514,117   | (645,037)                     | 1,309,883                    | 434,914                              | 951,617                      | -                        |
| Otros ingresos y gastos operativos:         |               |    |           |                        |   |                               |                              |                                      |                              |                          |
| Otros ingresos                              | 179,250       | a) | -         | -                      | 861,461   | 71,847                        | 81,313                       | 13,479                               | 33,912                       | -                        |
| Gastos generales y administrativos          | -             |    | 179,250   | -                      | (3,349,027)   | (454,008)                     | (619,923)                    | (375,903)                            | (229,884)                    | -                        |
| Gastos de ventas                            | -             |    | -         | -                      | (2,988,845)   | (41,569)                      | (412,776)                    | (1,402)                              | (399,074)                    | -                        |
| Total de otros ingresos y gastos operativos | 179,250       |    | 179,250   | -                      | (5,476,411)   | (423,730)                     | (951,386)                    | (363,826)                            | (595,046)                    | -                        |
| Ganancia en operaciones                     | 5,828,856     |    | 5,828,856 | -                      | 2,037,706   | (1,068,767)                   | 358,497                      | 71,088                               | 356,571                      | -                        |
| Otros egresos - Gastos financieros          | -             |    | -         | -                      | (1,075,616)   | (1,169,801)                   | (204,662)                    | (55,248)                             | (60,028)                     | -                        |
| Ganancia (pérdida) neta                     | 5,828,856     |    | 5,828,856 | -                      | 962,090   | (2,238,568)                   | 153,835                      | 15,840                               | 296,543                      | -                        |

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias  
 Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas  
 Por el trimestre terminado el 29 de febrero de 2016  
 (Cifras en Balboas)

|   | Eliminaciones |           | Grupo<br>Calesa, S. A. | Compañía Azucarera<br>La Estrella, S. A. y<br>Subsidiarias y Afiliada |             | Camaronera<br>de Coclé, S. A. | Industrias de<br>Natá, S. A. | Compañía Ganadera<br>de Coclé, S. A. | Central de<br>Abastos, S. A. | Garchi<br>Holding, Corp. |
|---|---------------|-----------|------------------------|---|-------------|-------------------------------|------------------------------|--------------------------------------|------------------------------|--------------------------|
|   | Dr.           | Cr.       |                        |   |             |                               |                              |                                      |                              |                          |
| Ingresos y costo:                           |               |           |                        |   |             |                               |                              |                                      |                              |                          |
| Ventas, netas                               | 1,682,641     | 112,500   | -                      | 17,188,960  | 5,308,500   | 2,345,442                     | 1,216,378                    | 702,065                              | -                            | -                        |
| Costo de ventas                             | 112,500       | 1,682,641 | -                      | (14,093,981) 0  | (6,128,693) | (2,103,596)                   | (1,152,123)                  | (525,812)                            | -                            | -                        |
| Ganancia (pérdida) bruta                    | 1,795,141     | 1,795,141 | -                      | 3,094,979   | (820,193)   | 241,846                       | 64,255                       | 176,253                              | -                            | -                        |
| Otros ingresos y gastos operativos:         |               |           |                        |   |             |                               |                              |                                      |                              |                          |
| Otros ingresos                              | 59,750        | -         | -                      | 185,741   | 28,983      | 55,030                        | 6,350                        | 26,077                               | -                            | -                        |
| Gastos generales y administrativos          | -             | 59,750    | -                      | (1,110,045) 0   | (154,120)   | (214,389)                     | (122,745)                    | (76,845)                             | -                            | -                        |
| Gastos de ventas                            | -             | -         | -                      | (1,131,902) 0   | (5,990)     | (140,133)                     | (625)                        | (136,935)                            | -                            | -                        |
| Total de otros ingresos y gastos operativos | 59,750        | 59,750    | -                      | (2,056,206)   | (131,126)   | (299,492)                     | (117,020)                    | (187,703)                            | -                            | -                        |
| Ganancia en operaciones                     | 1,854,891     | 1,854,891 | -                      | 1,038,772   | (951,319)   | (57,646)                      | (52,765)                     | (11,450)                             | -                            | -                        |
| Otros egresos - Gastos financieros          | -             | -         | -                      | (351,727) 0   | (372,707)   | (63,850)                      | (17,873)                     | (19,451)                             | -                            | -                        |
| Ganancia (pérdida) neta                     | 1,854,891     | 1,854,891 | -                      | 687,045   | (1,324,026) | (121,496)                     | (70,638)                     | (30,901)                             | -                            | -                        |

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

Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio  
Por los nueve meses terminados el 29 de febrero de 2016  
(Cifras en Balboas)

|  | Consolidado       | Eliminaciones     |     | Grupo<br>Calesa, S. A. | Compañía Azucarera<br>La Estrella, S. A. y<br>Subsidiarias y Afiliada | Camaronera<br>de Coclé, S. A. | Industrias de<br>Natá, S. A. | Compañía Ganadera<br>de Coclé, S. A. | Central de<br>Abastos, S. A. | Garchi<br>Holding, Corp. |
|--|-------------------|-------------------|-----|------------------------|---|-------------------------------|------------------------------|--------------------------------------|------------------------------|--------------------------|
|  |                   | Dr.               | Cr. |                        |   |                               |                              |                                      |                              |                          |
| <b>Acciones de capital:</b>                        |                   |                   |     |                        |   |                               |                              |                                      |                              |                          |
| Saldo al inicio y al final del año                 | 54,886,446 b)     | 45,419,507        | -   | 54,886,446             | 24,550,000  | 16,998,797                    | 1,500,000                    | 1,870,210                            | 500,000                      | 500                      |
| <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                            | 35,436,881        | -                 | -   | -                      | 61,528,950  | (37,720,618)                  | 1,900,874                    | (4,375,998)                          | 1,402                        | 14,102,271               |
| Cesión de acciones                                 | (810,260)         | -                 | -   | -                      | 962,090   | (2,238,568)                   | 153,835                      | 15,840                               | 296,543                      | -                        |
| Ganancia (pérdida) neta                            | 34,626,621        | -                 | -   | -                      | 62,491,040  | (39,959,186)                  | 2,054,709                    | (4,360,158)                          | 297,945                      | 14,102,271               |
| Saldo al final del año                             |                   |                   |     |                        |   |                               |                              |                                      |                              |                          |
| <b>Superávit por revaluación:</b>                  |                   |                   |     |                        |   |                               |                              |                                      |                              |                          |
| Saldo al inicio y al final del año                 | 5,814,203         | -                 | -   | -                      | 2,813,000   | 1,001,203                     | -                            | 2,000,000                            | -                            | -                        |
| <b>Impuesto complementario:</b>                    |                   |                   |     |                        |   |                               |                              |                                      |                              |                          |
| Saldo al inicio del año                            | (407,978)         | -                 | -   | -                      | (333,779)   | (3,059)                       | (52,825)                     | (9,632)                              | (8,683)                      | -                        |
| Pagos  | (46,270)          | -                 | -   | -                      | (44,655)  | -                             | -                            | (1,048)                              | (567)                        | -                        |
| Saldo al final del año                             | (454,248)         | -                 | -   | -                      | (378,434)   | (3,059)                       | (52,825)                     | (10,680)                             | (9,250)                      | -                        |
| <b>Total de patrimonio</b>                         | <b>91,273,022</b> | <b>45,419,507</b> |     | <b>54,886,446</b>      | <b>85,875,606</b>   | <b>(21,962,245)</b>           | <b>3,501,884</b>             | <b>(500,628)</b>                     | <b>788,695</b>               | <b>14,102,771</b>        |

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

Consolidación de los Estados de Situación Financiera  
28 de febrero de 2017  
(Cifras en Balboas)

|  | Eliminaciones      |                  | Cr.              | Compañía Azucarera<br>La Estrella, S. A. y Afiliada |                   | Central de Granos de<br>Coclé, S. A. y Subsidiarias |
|--|--------------------|------------------|------------------|---|-------------------|---|
|  | Dr.                |                  |                  |   |                   |   |
| <b>ACTIVOS</b>   |                    |                  |                  |   |                   |   |
| <b>Activos corrientes:</b>                                     |                    |                  |                  |   |                   |   |
| Efectivo   | 2,087,881          | -                | -                | 478,096   | 1,609,785         |   |
| Cuentas por cobrar, neto                                       | 9,665,634          | -                | -                | 4,338,819   | 5,326,815         |   |
| Inventarios, neto  | 40,330,218         | -                | -                | 28,631,728  | 11,698,490        |   |
| Plantaciones y cultivos  | 9,068,739          | -                | -                | 8,870,314   | 198,425           |   |
| Adelantos a proveedores  | 314,668            | -                | -                | 285,955   | 28,713            |   |
| Impuestos y gastos pagados por anticipado                      | 1,999,652          | -                | -                | 1,641,495   | 358,157           |   |
| <b>Total de activos corrientes</b>                             | <b>63,466,792</b>  | -                | -                | <b>44,246,407</b>                                   | <b>19,220,385</b> |   |
| <b>Activos no corrientes:</b>                                  |                    |                  |                  |   |                   |   |
| Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario<br>y mejoras, neto | 53,460,830         | 303,091          | -                | 49,510,238  | 3,647,501         |   |
| Cuentas por cobrar - Partes relacionadas                       | 57,235,353         | -                | 1,052,540        | 56,116,087  | 2,171,806         |   |
| Partes y repuestos, neto                                       | 3,437,151          | -                | -                | 3,263,661   | 173,490           |   |
| Inversiones  | 10,848             | -                | a)               | 3,943,939   | -                 |   |
| Fondo de cesantía  | 1,539,210          | -                | -                | 1,298,615   | 240,595           |   |
| Otros activos  | 190,281            | -                | -                | 31,351  | 158,930           |   |
| <b>Total de activos no corrientes</b>                          | <b>115,873,673</b> | <b>303,091</b>   | <b>4,985,631</b> | <b>114,163,891</b>                                  | <b>6,392,322</b>  |   |
| <b>Total de activos</b>  | <b>179,340,465</b> | <b>303,091</b>   | <b>4,985,631</b> | <b>158,410,298</b>                                  | <b>25,612,707</b> |   |
| <b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>                                    |                    |                  |                  |   |                   |   |
| <b>Pasivos corrientes:</b>                                     |                    |                  |                  |   |                   |   |
| Préstamos bancarios por pagar                                  | 6,100,000          | -                | -                | 6,100,000   | -                 |   |
| Bonos por pagar  | 1,250,000          | -                | -                | 1,250,000   | -                 |   |
| Cuentas por pagar - Proveedores                                | 6,573,985          | -                | -                | 3,877,313   | 2,696,672         |   |
| Adelantos recibidos de clientes                                | 1,551,752          | -                | -                | -   | 1,551,752         |   |
| Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar           | 2,710,676          | -                | -                | 2,409,643   | 301,033           |   |
| <b>Total de pasivos corrientes</b>                             | <b>18,186,413</b>  | -                | -                | <b>13,636,956</b>                                   | <b>4,549,457</b>  |   |
| <b>Pasivos no corrientes:</b>                                  |                    |                  |                  |   |                   |   |
| Bonos por pagar - Porción no corriente                         | 54,042,213         | -                | -                | 54,042,213  | -                 |   |
| Cuentas por pagar - Partes relacionadas                        | 23,879,048         | 1,052,540        | -                | 17,781,078  | 7,150,510         |   |
| Provisión para prima de antigüedad e indemnización             | 974,987            | -                | -                | 822,831   | 152,156           |   |
| <b>Total de pasivos no corrientes</b>                          | <b>78,896,248</b>  | <b>1,052,540</b> | -                | <b>72,646,122</b>                                   | <b>7,302,666</b>  |   |
| <b>Total de pasivos</b>  | <b>97,082,661</b>  | <b>1,052,540</b> | -                | <b>86,283,078</b>                                   | <b>11,852,123</b> |   |
| <b>Patrimonio:</b>   |                    |                  |                  |   |                   |   |
| Acciones de capital  | 24,550,000         | 3,630,000        | -                | 24,550,000  | 3,630,000         |   |
| Valor pagado por las acciones en tesorería                     | (3,600,000)        | -                | -                | (3,600,000)   | -                 |   |
| Ganancias retenidas  | 58,900,103         | -                | -                | 48,616,096  | 10,284,007        |   |
| Superávit por revaluación                                      | 2,813,000          | -                | -                | 2,813,000   | -                 |   |
| Impuesto complementario  | (405,299)          | -                | -                | (251,876)   | (153,423)         |   |
| <b>Total de patrimonio</b>                                     | <b>82,257,804</b>  | <b>3,630,000</b> | -                | <b>72,127,220</b>                                   | <b>13,760,584</b> |   |
| <b>Total de pasivos y patrimonio</b>                           | <b>179,340,465</b> | <b>4,682,540</b> | -                | <b>158,410,298</b>                                  | <b>25,612,707</b> |   |

105

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

Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas  
 Por los nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
 (Cifras en Balboas)

|   | Consolidado        | Eliminaciones |    | Cr. | Compañía Azucarera<br>La Estrella, S. A. y Afiliada Coclé, S. A. y Subsidiarias |              | Central de Granos de |
|---|--------------------|---------------|----|-----|---|--------------|----------------------|
|   |                    | Dr.           |    |     | La Estrella, S. A. y Afiliada Coclé, S. A. y Subsidiarias                       |              |                      |
| <b>Ingresos y costos:</b>                   |                    |               |    |     |   |              |                      |
| Ventas, netas                               | 45,172,705         | 150           |    | -   | 22,000,295  | 23,172,560   |                      |
| Costos de ventas                            | (39,954,091)       | -             | a) | 150 | (20,565,078)  | (19,389,163) |                      |
| Ganancia bruta                              | 5,218,614          | 150           |    | 150 | 1,435,217   | 3,783,397    |                      |
| <b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>  |                    |               |    |     |   |              |                      |
| Otros ingresos                              | 1,097,393          | -             |    | -   | 911,422   | 185,971      |                      |
| Gastos generales y administrativos          | (3,910,480)        | -             | a) | -   | (2,732,853)   | (1,177,627)  |                      |
| Gastos de ventas                            | (2,719,354)        | -             |    | -   | (1,684,533)   | (1,034,821)  |                      |
| Total de otros ingresos y gastos operativos | (5,532,441)        | -             |    | -   | (3,505,964)   | (2,026,477)  |                      |
| <b>(Pérdida) ganancia en operaciones</b>    | <b>(313,827)</b>   | 150           |    | 150 | (2,070,747)   | 1,756,920    |                      |
| <b>Otros egresos financieros:</b>           |                    |               |    |     |   |              |                      |
| Gastos financieros                          | (966,986)          | -             |    | -   | (565,645)   | (401,341)    |                      |
| Amortización de costos por emisión de bonos | (56,909)           | -             |    | -   | (32,518)  | (24,391)     |                      |
| Total de otros egresos financieros          | (1,023,895)        | -             |    | -   | (598,163)   | (425,732)    |                      |
| <b>(Pérdida) ganancia neta</b>              | <b>(1,337,722)</b> | 150           |    | 150 | (2,668,910)   | 1,331,188    |                      |



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

Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio  
 Por los nueve meses terminados el 28 de febrero de 2017  
 (Cifras en Balboas)

|  | Consolidado       | Eliminaciones    |          | Compañía Azucarera<br>La Estrella, S. A. y Afiliada Coclé, S. A. y Subsidiarias | Central de Granos de |
|--|-------------------|------------------|----------|---|----------------------|
|  |                   | Dr.              | Cr.      |   |                      |
| <b>Acciones de capital:</b>                        |                   |                  |          |   |                      |
| Saldo al inicio y al final del año                 | 24,550,000 a)     | 3,630,000        | -        | 24,550,000  | 3,630,000            |
| <b>Valor pagado por las acciones en tesorería:</b> |                   |                  |          |   |                      |
| Saldo al inicio y al final del año                 | (3,600,000)       | -                | -        | (3,600,000)   | -                    |
| <b>Ganancias retenidas:</b>                        |                   |                  |          |   |                      |
| Saldo al inicio del año                            | 60,237,825        | -                | -        | 51,285,006  | 8,952,819            |
| (Pérdida) ganancia neta                            | (1,337,722)       | -                | -        | (2,668,910)   | 1,331,188            |
| Saldo al final del año                             | 58,900,103        | -                | -        | 48,616,096  | 10,284,007           |
| <b>Superávit por revaluación:</b>                  |                   |                  |          |   |                      |
| Saldo al inicio y al final del año                 | 2,813,000         | -                | -        | 2,813,000   | -                    |
| <b>Impuesto complementario:</b>                    |                   |                  |          |   |                      |
| Saldo al inicio del año                            | (378,434)         | -                | -        | (251,876)   | (126,558)            |
| Pagos  | (26,865)          | -                | -        | -   | (26,865)             |
| Saldo al final del año                             | (405,299)         | -                | -        | (251,876)   | (153,423)            |
| <b>Total de patrimonio</b>                         | <b>82,257,804</b> | <b>3,630,000</b> | <b>-</b> | <b>72,127,220</b>   | <b>13,760,584</b>    |

*[Handwritten signature]*

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

Consolidación de los Estados de Situación Financiera

29 de febrero de 2016

(Cifras en Balboas)

|  | Eliminaciones |           | Cr.       | Compañía Azucarera<br>La Estrella, S. A. y Afiliada |            | Central de Granos de<br>Coclé, S. A. y Subsidiarias |  |
|--|---------------|-----------|-----------|---|------------|---|--|
|  | Dr.           |           |           |   |            |   |  |
| <b>ACTIVOS</b>   |               |           |           |   |            |   |  |
| Activos corrientes:  |               |           |           |   |            |   |  |
| Efectivo   | 1,744,029     | -         | -         | 1,125,504   | 618,525    |   |  |
| Cuentas por cobrar, neto                                       | 11,205,473    | -         | -         | 6,125,139   | 5,080,334  |   |  |
| Inventarios  | 41,558,567    | -         | -         | 31,116,092  | 10,442,475 |   |  |
| Plantaciones y cultivos  | 10,579,432    | -         | -         | 10,304,799  | 274,633    |   |  |
| Adelantos a proveedores  | 298,861       | -         | -         | 191,276   | 107,585    |   |  |
| Impuestos y gastos pagados por anticipado                      | 1,638,139     | -         | -         | 1,329,749   | 308,390    |   |  |
| Total de activos corrientes                                    | 67,024,501    | -         | -         | 50,192,559  | 16,831,942 |   |  |
| Activos no corrientes:   |               |           |           |   |            |   |  |
| Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario<br>y mejoras, neto | 54,248,145 a) | 303,091   | -         | 49,843,998  | 4,101,056  |   |  |
| Cuentas por cobrar - Partes relacionadas                       | 54,231,726    | -         | -         | 53,186,497  | 1,045,229  |   |  |
| Inversiones  | 10,848        | -         | 3,933,091 | 3,943,939   | -          |   |  |
| Fondo de cesantía  | 1,494,506     | -         | -         | 1,278,565   | 215,941    |   |  |
| Otros activos  | 374,080       | -         | -         | 51,971  | 322,109    |   |  |
| Total de activos no corrientes                                 | 110,359,305   | 303,091   | 3,933,091 | 108,304,970   | 5,684,335  |   |  |
| Total de activos   | 177,383,806   | 303,091   | 3,933,091 | 158,497,529   | 22,516,277 |   |  |
| <b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>                                    |               |           |           |   |            |   |  |
| Pasivos corrientes:  |               |           |           |   |            |   |  |
| Préstamos bancarios por pagar                                  | 36,693,621    | -         | -         | 36,693,621  | -          |   |  |
| Bonos por pagar  | 1,250,000     | -         | -         | 1,250,000   | -          |   |  |
| Cuentas por pagar - Proveedores                                | 5,012,818     | -         | -         | 3,848,335   | 1,164,483  |   |  |
| Adelantos recibidos de clientes                                | 582,272       | -         | -         | 5,749   | 576,523    |   |  |
| Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar           | 2,551,801     | -         | -         | 2,274,616   | 277,185    |   |  |
| Total de pasivos corrientes                                    | 46,090,512    | -         | -         | 44,072,321  | 2,018,191  |   |  |
| Pasivos no corrientes:   |               |           |           |   |            |   |  |
| Bonos por pagar - Porción no corriente                         | 19,267,000    | -         | -         | 19,267,000  | -          |   |  |
| Cuentas por pagar - Partes relacionadas                        | 25,194,688    | -         | -         | 17,781,118  | 7,413,570  |   |  |
| Provisión para prima de antigüedad e indemnización             | 956,000       | -         | -         | 834,365   | 121,635    |   |  |
| Total de pasivos no corrientes                                 | 45,417,688    | -         | -         | 37,882,483  | 7,535,205  |   |  |
| Total de pasivos   | 91,508,200    | -         | -         | 81,954,804  | 9,553,396  |   |  |
| <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  | 62,491,040    | -         | -         | 53,031,601  | 9,459,439  |   |  |
| Superávit por revaluación                                      | 2,813,000     | -         | -         | 2,813,000   | -          |   |  |
| Impuesto complementario  | (378,434)     | -         | -         | (251,876)   | (126,558)  |   |  |
| Total de patrimonio  | 85,875,606    | 3,630,000 | -         | 76,542,725  | 12,962,881 |   |  |
| Total de pasivos y patrimonio                                  | 177,383,806   | 3,630,000 | -         | 158,497,529   | 22,516,277 |   |  |



Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada  
 Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas  
 Por los nueve meses terminados el 29 de febrero de 2016  
 (Cifras en Balboas)

|  | Consolidado        | Eliminaciones  |                | Compañía Azucarera            |  | Central de Granos de<br>Coclé, S. A. y Subsidiarias |
|--|--------------------|----------------|----------------|-------------------------------|--|---|
|  |                    | Dr.            | Cr.            | La Estrella, S. A. y Afiliada |  |   |
| <b>Ingresos y costo:</b>                           |                    |                |                |                               |  |   |
| Ventas, netas                                      | 49,348,458         | -              | -              | 25,483,417                    |  | 23,865,041  |
| Costo de ventas                                    | (41,834,341)       | -              | -              | (21,433,010)                  |  | (20,401,331)  |
| <b>Ganancia bruta</b>                              | <b>7,514,117</b>   | -              | -              | <b>4,050,407</b>              |  | <b>3,463,710</b>                                    |
| <b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>         |                    |                |                |                               |  |   |
| Otros ingresos                                     | 861,461            | 102,000        | -              | 591,949                       |  | 371,512   |
| Gastos generales y administrativos                 | (3,349,027)        | -              | 102,000        | (1,989,125)                   |  | (1,461,902)   |
| Gastos de ventas                                   | (2,988,845)        | -              | -              | (1,804,412)                   |  | (1,184,433)   |
| <b>Total de otros ingresos y gastos operativos</b> | <b>(5,476,411)</b> | <b>102,000</b> | <b>102,000</b> | <b>(3,201,588)</b>            |  | <b>(2,274,823)</b>                                  |
| <b>Ganancia en operaciones</b>                     | <b>2,037,706</b>   | <b>102,000</b> | <b>102,000</b> | <b>848,819</b>                |  | <b>1,188,887</b>                                    |
| <b>Otros egresos - Gastos financieros</b>          | <b>(1,075,616)</b> | -              | -              | <b>(585,408)</b>              |  | <b>(490,208)</b>                                    |
| <b>Ganancia neta</b>                               | <b>962,090</b>     | <b>102,000</b> | <b>102,000</b> | <b>263,411</b>                |  | <b>698,679</b>                                      |

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

**Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio**

Por los nueve meses terminados el 29 de febrero de 2016

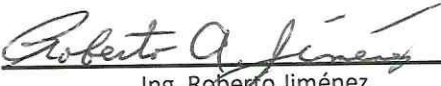
(Cifras en Balboas)

|  | Consolidado       | Eliminaciones    |          | Compañía Azucarera            |                             | Central de Granos de |
|--|-------------------|------------------|----------|-------------------------------|-----------------------------|----------------------|
|  |                   | Dr.              | Cr.      | La Estrella, S. A. y Afiliada | Coclé, S. A. y Subsidiarias |                      |
| <b>Acciones de capital:</b>                        |                   |                  |          |                               |                             |                      |
| Saldo al inicio y al final del año                 | 24,550,000 b)     | 3,630,000        | -        | 24,550,000                    |                             | 3,630,000            |
| <b>Valor pagado por las acciones en tesorería:</b> |                   |                  |          |                               |                             |                      |
| Saldo al inicio y al final del año                 | (3,600,000)       | -                | -        | (3,600,000)                   |                             | -                    |
| <b>Ganancias retenidas:</b>                        |                   |                  |          |                               |                             |                      |
| Saldo al inicio del año                            | 61,528,950        | -                | -        | 52,768,190                    |                             | 8,760,760            |
| Ganancia neta                                      | 962,090           | -                | -        | 263,411                       |                             | 698,679              |
| Saldo al final del año                             | 62,491,040        | -                | -        | 53,031,601                    |                             | 9,459,439            |
| <b>Superávit por revaluación:</b>                  |                   |                  |          |                               |                             |                      |
| Saldo al inicio y al final del año                 | 2,813,000         | -                | -        | 2,813,000                     |                             | -                    |
| <b>Impuesto complementario:</b>                    |                   |                  |          |                               |                             |                      |
| Saldo al inicio y al final del año                 | (333,779)         | -                | -        | (251,876)                     |                             | (81,903)             |
| Pagos  | (44,655)          |                  |          | -                             |                             | (44,655)             |
| Saldo al final del año                             | (378,434)         |                  |          | (251,876)                     |                             | (126,558)            |
| <b>Total de patrimonio</b>                         | <b>85,875,606</b> | <b>3,630,000</b> | <b>-</b> | <b>76,542,725</b>             | <b>-</b>                    | <b>12,962,881</b>    |


to

#### IV DIVULGACIÓN

En cumplimiento con el acuerdo No. 18-00 del 11 de octubre de 2000, indicamos que el medio de divulgación por el cual Grupo Calesa, S. A. divulgará el Informe de Actualización Trimestral (IN-T) al 28 de febrero 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 (3) días laborables, después de entregado dicho informe a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá.

  
Ing. Roberto Jiménez  
Director presidente y representante Legal

  
Lic. Carlos Zapata  
V.P. Administración y Finanzas

  
Lic. Yessenia E. Pinzón C.  
Gerente de Contabilidad

**BGT**BG Trust,  
Inc.

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

BG TRUST, INC. en su condición de Fiduciario del Fideicomiso de Garantía constituido por Compañía Azucarera La Estrella, S.A., para garantizar la emisión pública de bonos corporativos por un valor nominal total de hasta Sesenta Millones de Dólares (US\$60,000,000.00) emitidos en forma nominativa y registrada, sin cupones, en dos Series, Serie A por Cincuenta Millones de Dólares (US\$50,000,000.00) y Serie B por Diez Millones de Dólares (US\$10,000,000.00) autorizada mediante Resolución SMV. No.126-16 del 09 de marzo de 2016, y que garantiza también una Línea de Adelantos por la suma de hasta Veinte Millones de Dólares (US\$20,000,000.00) que mantiene el Emisor con ciertos bancos locales, por este medio CERTIFICA que al 28 de febrero de 2017, los bienes y derechos que formaban parte del mencionado Fideicomiso eran los siguientes:

- a) Primera Hipoteca y Anticresis a favor del Fiduciario por la suma de hasta **US\$74,500,000.00** sobre un total de 180 fincas propiedad del Fideicomitente y empresas del Grupo Calesa (Garantes Hipotecarios), las cuales tienen un valor de mercado de **US\$188,256,693.91**, según avalúos de Panamericana de Avalúos del 21 de febrero de 2017, y según se detallan dichas fincas en la Escritura Pública No.13,601 de 25 de abril de 2016, inscrita en el Registro Público el 01 de junio de 2016 bajo la entrada 187986/2016, de la Sección de Hipotecas del Registro Público.
- b) Hipoteca de Bien Mueble a favor del Fiduciario por la suma de hasta **US\$25,000,000.00** sobre ciertos bienes muebles propiedad del Fideicomitente, de Central de Granos de Coclé, S.A., Industrias de Natá, S.A. y Camaronera de Coclé, S.A., con un valor neto en libros de aproximadamente **US\$25,719,237.00**, según los mismos se detallan en la Escritura Pública No. 17,431 de 1 de junio de 2016, inscrita en el Registro Público el 03 de junio de 2016 bajo la entrada 248069/2016, Sección de Bienes Muebles del Registro Público.
- c) Cesión de las indemnizaciones provenientes de las pólizas de seguro sobre los bienes hipotecados, las cuales deberán cubrir en todo momento un mínimo del ochenta por ciento (80%) del valor de las mejoras de dichas propiedades.
- d) Cuenta Corriente en Banco General, S.A. con saldo de **US\$1,000.00**.

El Prospecto Informativo de la emisión no establece una relación de cobertura requerida. La relación que resulta de dividir el valor de los bienes dados en garantía entre el saldo de las obligaciones garantizadas es de 2.81 x.

La presente certificación ha sido emitida en la ciudad de Panamá, República de Panamá, el día 07 de Abril de 2017.

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

Janina Chen  
Firma Autorizada

Gabriela Zamora  
Firma Autorizada