

## INFORME DE ACTUALIZACIÓN TRIMESTRAL

AL 31 DE MAYO 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>112</b>
<b>V</b>	<b>CERTIFICACION DEL FIDUCIARIO</b> .....	<b>113</b>

## I ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

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

El siguiente análisis presenta el desempeño para el trimestre terminado al 31 de mayo de 2017, según los estados financieros combinados interinos de Compañía Azucarera La Estrella S.A. (CALESA), Subsidiarias y Afiliada.

#### 1. Liquidez

Al trimestre terminado el 31 de mayo de 2017, Compañía Azucarera la Estrella, S. A. subsidiarias y afiliada, presentó una disminución en su relación corriente de 0.89 al comparar los 3.24 al 28 de febrero de 2017 a 2.35 al 31 de mayo de 2017, producto de:

- Disminución de activos corriente de B/2.97 MM respecto al trimestre anterior, debido al aumento en la provisión de inventario de lenta rotación (Ver nota 22).
- Aumento de los pasivos corrientes de B/. 13.64MM al 28 de febrero de 2017 a B/. 17.55MM al 31 de mayo de 2017, principalmente por las cuentas por pagar a proveedores que aumentaron en B/1.47 MM debido a actividades de mantenimiento y el registro de la porción corriente del pago de las obligaciones de bonos para el siguiente período.

#### 2. Recursos de Capital

El nivel de apalancamiento (Pasivo/Patrimonio) pasó de 1.20 al 28 de febrero de 2017 a 1.29 al 31 de mayo de 2017, principalmente por una disminución en el patrimonio que varió de B/. 72.13 MM al 28 de febrero de 2017 a B/. 67.69 MM al 31 de mayo 2017, producto de los resultados del trimestre. El financiamiento se mantuvo estable.

#### 3. Resultados de las Operaciones

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

#### 4. Análisis de Perspectivas

Para el periodo actual, las siembras de caña comercial se cumplieron dentro de lo programado; las plantaciones de caña presentan un adecuado desarrollo tras la ejecución a tiempo y con calidad de las actividades de cultivo continuando con el paquete tecnológico que permitió un incremento en la producción de 20% para la zafra 2017. El régimen de lluvias muestra un comportamiento cercano al promedio histórico con buena distribución de lluvias entre abril y junio que benefició el desarrollo del cultivo de caña. Se está trabajando en las mejoras en el sistema de la red de drenaje para atender excesos de agua que regularmente pueden llegar en los meses de octubre y noviembre debido a una mayor precipitación. Adicionalmente, se ha iniciado el proceso de monitoreo del cultivo con Drones agrícolas con imágenes RGB y NIR lo cual permitirá identificación y solución de problemas dentro de los campos. Para la próxima zafra se espera aumentar los rendimientos azucareros en fábrica debido a inversiones que buscan a mejorar los procesos y disminuir las mermas.

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

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

## **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. Para el último trimestre del periodo CAMACO adquirió el 100% de la acciones de ALTRIX de Panamá lo que conlleva la consolidación de las operaciones de Altrix y CAMACO para este trimestre.

### **1. Liquidez**

La razón corriente de Grupo Calesa, S. A. presenta un cambio de 3.43 al 28 de febrero de 2017 a 2.33 al 31 de mayo de 2017. El incremento en los pasivos corrientes fue B/. 5.66 MM pasando de B/.22.65MM al 28 de febrero de 2017 a B/.28.31MM al 31 de mayo de 2017, debido principalmente al aumento de B/3.6MM en los préstamos bancarios por la consolidación Altrix en CAMACO y B/. 0.83 MM en las cuentas por pagar. Los activos corrientes disminuyeron en B/. 11.7 MM pasando de B/. 77.6 MM al 28 de febrero 2017 a B/. 65.9 MM al 31 de mayo de 2017, se debe principalmente a B/. 2.55 MM en el inventario de camarón en proceso debido al cierre de la operación de producción acuícola, B/. 2.0 MM por el aumento en la provisión del inventario de materiales y suministro de lenta rotación y B/.5.0 MM en el inventario de arroz cónsono con el comportamiento regular del negocio.

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

El nivel de endeudamiento (pasivo/patrimonio) cambió de 0.95 al 28 de febrero de 2017 a 1.05 al 31 de mayo de 2017, los Pasivos Totales presentan un aumento de B/.5.39MM, pasando de B/.78.60MM al 28 de febrero de 2017 a B/.84.00MM al 31 de mayo de 2017. El aumento corresponde principalmente a las cuentas por pagar proveedores B/. 0.84 MM, aumento de B/3.6MM en los préstamos bancarios por la consolidación Altrix en CAMACO y la disminución del patrimonio en B/. 2.9 MM debido al resultado del trimestre.

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

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

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

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

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

Los otros gastos presentan un cambio de B/. 14.6 MM debido principalmente a: B/. 10.1 MM por el cierre de las operaciones de producción acuícola, B/. 1.9 MM por el aumento en la provisión de inventarios de lenta rotación y B/. 3.2 MM de indemnizaciones.

## 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	TRIMESTRE	TRIMESTRE	TRIMESTRE	TRIMESTRE
	REPORTA	ANTERIOR	ANTERIOR	ANTERIOR	ANTERIOR
	Mayo 2017	Febrero 2017	Noviembre 2016	Agosto 2016	Mayo 2016
Ventas o ingresos Totales	35,727,661	22,000,295	13,900,373	6,918,928	35,116,858
Margen Bruto	27%	24%	25%	25%	28%
Gastos de Ventas	3,198,836	1,608,650	1,001,380	506,743	2,468,958
Gastos de administración	4,278,296	2,619,792	1,472,062	789,405	2,618,004
Otros gastos	4,169,872	-	-	-	1,615,601
Margen Operativo	6%	4%	7%	7%	8%
Gastos de Intereses	773,426	598,163	399,032	198,944	776,760
Utilidad o (Pérdida) Neta	(7,108,274)	(2,668,910)	(1,316,052)	(599,551)	(1,483,184)
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	(7.07)	(2.66)	(1.31)	(0.60)	(1.48)
Depreciación y Amortización	6,460,163	3,950,764	2,414,737	1,198,143	4,576,128
Otros Ingresos, netos	2,155,527	911,422	485,985	346,571	507,842
EBITDA	2,340,281	1,880,017	1,497,717	797,536	5,485,305

Las cifras del trimestre terminado al 31 de mayo 2016 son las auditadas a dicho cierre fiscal. El costo de venta, los gastos administrativos y los gastos de venta se presentan netos de depreciación.

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

PATRIMONIO	TRIMESTRE QUE	TRIMESTRE	TRIMESTRE	TRIMESTRE	TRIMESTRE
	REPORTA	ANTERIOR	ANTERIOR	ANTERIOR	ANTERIOR
	Mayo 2017	Febrero 2017	Noviembre 2016	Agosto 2016	Mayo 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	43,924,856	48,364,220	49,717,078	50,433,579	51,033,130
<b>Patrimonio Total</b>	<b>67,687,856</b>	<b>72,127,220</b>	<b>73,480,078</b>	<b>74,196,579</b>	<b>74,796,130</b>

Tal como se menciona en los Estados Financieros al 31 de mayo 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
	Mayo 2017	Febrero 2017	Noviembre 2016	Agosto 2016	Mayo 2016
Activo Circulante	65,887,586	77,586,254	76,252,820	76,263,534	72,052,350
Activos Totales	164,099,761	161,591,187	159,840,554	160,859,189	152,660,157
Pasivo Circulante	28,312,433	22,652,430	15,197,833	17,805,946	19,632,100
Pasivos No Corrientes	55,682,874	55,952,426	57,479,093	56,179,182	58,770,917
Capital Pagado	54,886,446	54,886,446	54,886,446	54,886,446	54,886,446
Utilidad Retenidas	24,005,008	25,885,682	30,062,979	29,773,412	17,612,649
Patrimonio Total	80,104,454	82,986,331	87,163,628	86,874,061	74,257,140
<b>RAZONES FINANCIERAS</b>					
Deuda Total/Patrimonio	1.05	0.95	0.83	0.85	1.06
Capital de Trabajo	37,575,153	54,933,824	61,054,987	58,457,588	52,420,250
Razón Corriente	2.33	3.43	5.02	4.28	3.67
Utilidad Operativa/Gastos Financieros	1.32	1.34	3.29	3.29	1.57

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

Para el último trimestre del periodo CAMACO adquirió el 100% de la acciones de ALTRIX de Panamá lo que conlleva la consolidación de las operaciones de Altrix y CAMACO para este trimestre.

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

PATRIMONIO	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR
	Mayo 2017	Febrero 2017	Noviembre 2016	Agosto 2016	Mayo 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	4,813,000	5,814,203	5,814,203	5,814,203	5,814,203
Utilidades retenidas	24,005,008	25,885,682	30,062,979	29,773,412	29,977,735
<b>Patrimonio Total</b>	<b>80,104,454</b>	<b>82,986,331</b>	<b>87,163,628</b>	<b>86,874,061</b>	<b>87,078,384</b>

**III ESTADOS FINANCIEROS COMBINADOS**

10.

1

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

Estados financieros combinados por doce meses terminado el 31  
de mayo 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 - 48
ANEXOS - INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA	
<b>Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada</b>	
Combinación de los Estados de Situación Financiera	50
Combinación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	51-52
Combinación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	53
<b>Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias</b>	
Consolidación de los Estados de Situación Financiera	54
Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	55-56
Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	57

## INFORME DEL CONTADOR PÚBLICO AUTORIZADO

Señores

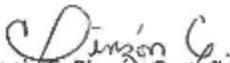
Accionistas y Junta Directiva

**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 31 de mayo de 2017 y los estados combinados de ganancias o pérdidas, cambios en el patrimonio y flujos de efectivo por los doce (12) 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

24 de julio de 2017

Panamá, República de Panamá



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

**Estado Combinado de Situación Financiera**  
**31 de mayo**  
(Cifras)

ACTIVOS	Nota	2017	2016
<b>Activos corrientes:</b>			
Efectivo	5	301,686	2,403,327
Cuentas por cobrar, neto	4 y 6	6,106,983	4,478,438
Inventarios de azúcar y derivados	7 y 25	24,317,081	28,404,937
Inventario de combustible, materiales y suministros, neto	8 y 25	1,848,143	3,174,500
Plantaciones y cultivos	9	6,891,489	6,465,065
Adelantos a proveedores		248,947	44,533
Impuestos y gastos pagados por anticipado	10	1,565,857	1,401,272
<b>Total de activos corrientes</b>		<b>41,280,186</b>	<b>46,372,072</b>
<b>Activos no corrientes:</b>			
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	11	50,635,758	50,903,731
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	12	54,988,079	52,993,607
Partes y repuestos, neto	13	2,475,808	3,218,613
Inversiones	14	3,943,939	3,943,939
Fondo de cesantía		1,285,700	1,272,852
Otros activos	15	67,355	47,595
<b>Total de activos no corrientes</b>		<b>113,396,639</b>	<b>112,380,337</b>
<b>Total de activos</b>		<b>154,676,825</b>	<b>158,752,409</b>
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>			
<b>Pasivos corrientes:</b>			
Préstamos bancarios por pagar	16	4,500,000	-
Bonos por pagar	17	5,000,000	5,000,000
Cuentas por pagar - Proveedores		5,346,965	4,179,413
Adelantos recibidos de clientes		4,632	13,526
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		2,701,827	2,214,362
<b>Total de pasivos corrientes</b>		<b>17,553,424</b>	<b>11,407,301</b>
<b>Pasivos no corrientes:</b>			
Bonos por pagar - Porción no corriente	17	49,096,416	53,879,607
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	12	17,781,078	17,781,108
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		2,558,051	888,263
<b>Total de pasivos no corrientes</b>		<b>69,435,545</b>	<b>72,548,978</b>
<b>Total de pasivos</b>		<b>86,988,969</b>	<b>83,956,279</b>
<b>Patrimonio:</b>			
Acciones de capital	18	24,550,000	24,550,000
Valor pagado por las acciones en tesorería		(3,600,000)	(3,600,000)
Ganancias retenidas		44,176,732	51,285,006
Superávit por revaluación	11	2,813,000	2,813,000
Impuesto complementario		(251,876)	(251,876)
<b>Total de patrimonio</b>		<b>67,687,856</b>	<b>74,796,130</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>		<b>154,676,825</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 doce meses terminados el 31 de mayo de 2017**  
*(Cifras en Balboas)*

	Nota	2017	2016
<b>Ingresos y costos:</b>			
Ventas, netas		35,727,661	35,116,858
Costo de ventas	11	(32,315,939)	(29,493,821)
<b>Ganancia bruta</b>		<u>3,411,722</u>	<u>5,623,037</u>
<b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>			
Otros ingresos	19	2,155,527	507,842
Gastos generales y administrativos	20	(4,432,087)	(2,743,327)
Gastos de ventas	21	(3,300,138)	(2,573,769)
Otros gastos	22	(4,169,872)	(1,642,591)
<b>Total de otros ingresos y gastos operativos</b>		<u>(9,746,570)</u>	<u>(6,451,845)</u>
<b>Pérdida en operaciones</b>		<b>(6,334,848)</b>	<b>(828,808)</b>
<b>Otros egresos financieros:</b>			
Intereses financieros		79,728	122,384
Gastos financieros		(809,797)	(771,566)
Amortización de costos de emisión de bonos		(43,357)	(5,194)
<b>Total de otros egresos financieros</b>		<u>(773,426)</u>	<u>(654,376)</u>
<b>Pérdida neta</b>		<u><b>(7,108,274)</b></u>	<u><b>(1,483,184)</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 31 de mayo de 2017**  
*(Cifras en Balboas)*

	2017	2016
<b>Ingresos y costos:</b>		
Ventas, netas	13,727,366	12,757,252
Costo de ventas	<u>(11,750,861)</u>	<u>(8,928,743)</u>
<b>Ganancia bruta</b>	<u>1,976,505</u>	<u>3,828,509</u>
<b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>		
Otros ingresos	1,304,684	16,347
Gastos generales y administrativos	(1,699,234)	(37,464)
Gastos de ventas	(1,615,605)	(889,236)
Otros gastos	<u>(4,169,872)</u>	<u>(1,615,601)</u>
<b>Total de otros ingresos y gastos operativos</b>	<u>(6,180,027)</u>	<u>(2,525,954)</u>
<b>Pérdida en operaciones</b>	(4,203,522)	1,302,555
<b>Otros egresos financieros:</b>		
Intereses financieros	19,149	61,768
Gastos financieros	(244,152)	(205,921)
Amortización de costos de emisión de bonos	(10,839)	27,324
<b>Total de otros egresos financieros</b>	<u>(235,842)</u>	<u>(116,829)</u>
<b>(Pérdida) ganancia neta</b>	<u>(4,439,364)</u>	<u>1,185,726</u>

AP.

Q

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

**Estado Combinado de Cambios en el Patrimonio**  
**Por los doce meses terminados el 31 de mayo de 2017**  
*(Cifras en Balboas)*

	Valor pagado por					
	Acciones de capital	las acciones en tesorería	Ganancias retenidas	Superávit por revaluación	Impuesto complementario	Total de patrimonio
Saldo al 31 de mayo de 2015	24,550,000	(3,600,000)	52,768,190	2,813,000	(251,876)	76,279,314
Pérdida neta - 2016	-	-	(1,483,184)	-	-	(1,483,184)
Saldo al 31 de mayo de 2016	24,550,000	(3,600,000)	51,285,006	2,813,000	(251,876)	74,796,130
Pérdida neta - 2017	-	-	(7,108,274)	-	-	(7,108,274)
Saldo al 31 de mayo de 2017	24,550,000	(3,600,000)	44,176,732	2,813,000	(251,876)	67,687,856

*(Handwritten marks)*

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

**Estado Combinado de Flujos de Efectivo**  
**Por los doce meses terminados el 31 de mayo de 2017**  
*(Cifras en Balboas)*

	Nota	2017	2016
<b>Flujos de Efectivo por Actividades de Operación</b>			
Pérdida neta		(7,108,274)	(1,483,184)
Partidas para conciliar la pérdida neta con el efectivo neto provisto por (usado en) actividades de operación:			
Provisión para cuentas de cobro dudoso	6	259,652	486,979
Depreciación y amortización	11	5,835,576	6,007,703
Provisión para obsolescencia de materiales y suministros		1,206,453	26,990
Provisión para obsolescencia de partes y repuestos	13	748,861	1,128,622
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		2,430,717	306,677
		<u>3,372,985</u>	<u>6,473,787</u>
<b>Cambios netos en activos y pasivos de operación:</b>			
(Aumento) disminución en cuentas por cobrar		(1,888,197)	1,032,177
Disminución (aumento) en inventario de azúcar y derivados		4,087,856	(943,166)
Disminución en inventario combustible, materiales y suministros		119,904	155,423
(Aumento) disminución en plantaciones y cultivos		(426,424)	82,524
(Aumento) disminución en adelantos a proveedores		(204,414)	32,126
Aumento en impuestos y gastos pagados por anticipado		(164,585)	(135,486)
Aumento en partes y repuestos		(6,056)	(120,104)
Aumento en fondo de cesantía		(12,848)	(15,006)
(Aumento) disminución en otros activos		(19,760)	13,411
Aumento (disminución) en cuentas por pagar - Proveedores		1,167,552	(3,797,383)
Disminución (aumento) en adelantos recibidos de clientes		(8,894)	7,198
Disminución en prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		487,465	122,780
Prima de antigüedad e indemnización pagada		(760,929)	(228,901)
Efectivo generado por actividades de operación		<u>2,370,670</u>	<u>(3,794,407)</u>
<b>Efectivo neto provisto por actividades de operación</b>		<u>5,743,655</u>	<u>2,679,380</u>
<b>Actividades de Inversión</b>			
Pagos por adquisición de activo fijo		(5,777,094)	(5,887,858)
Disposición de activo fijo		209,491	2,056
<b>Efectivo neto usado en actividades de inversión</b>		<u>(5,567,603)</u>	<u>(5,885,802)</u>
<b>Actividades de Financiamiento</b>			
Efectivo recibido de bancos - Préstamos		4,500,000	-
Efectivo pagado a bancos - Préstamos		-	(34,193,621)
Efectivo recibido de banco - Bonos		-	58,879,607
Efectivo pagado a banco - Bonos		(4,783,191)	(26,953,000)
Efectivo recibido de partes relacionadas		(1,994,502)	5,736,158
<b>Efectivo neto (usado en) provisto por actividades de financiamiento</b>		<u>(2,277,693)</u>	<u>3,469,144</u>
<b>Disminución neta del efectivo</b>		<b>(2,101,641)</b>	<b>262,722</b>
Efectivo al inicio del año		2,403,327	2,140,605
<b>Efectivo al final del año</b>	5	<u>301,686</u>	<u>2,403,327</u>

**1. Organización y operaciones**

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

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

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

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

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

**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:

- (1) ¿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).

- (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  
Doce meses terminados el 31 de mayo 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

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 devenguen 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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

---

generalmente una tenencia menor al 20% de las acciones de capital de la entidad en que se posee la inversión, se registran bajo el método del costo. En el estado combinado de ganancias o pérdidas se reconocen ingresos de la inversión sólo en la medida que las Compañías reciban el producto de la distribución de ganancias acumuladas, después de la fecha de adquisición.

*Inversiones en subsidiarias no consolidadas*

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

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

*Deterioro - Activos financieros*

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

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

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

En la evaluación colectiva de deterioro, las Compañías utilizan las tendencias históricas de la probabilidad de incumplimiento, el tiempo de recuperación y el importe de la pérdida incurrida, ajustada para el juicio de la Administración en cuanto a si las actuales

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

---

condiciones económicas y de crédito son tales que las pérdidas reales pueden ser mayores o menores que el sugerido por las tendencias históricas.

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

#### **Pasivos financieros**

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

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

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

#### *Financiamientos*

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

#### **Inventarios**

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

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

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

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

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

---

### Plantaciones y cultivos

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

### Adelantos a proveedores

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

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

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

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

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

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

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

### Construcciones en proceso

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

### 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 periodo se rebajan de la provisión acumulada.

### Deterioro - Activos no financieros

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

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

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

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

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

#### **Adelantos recibidos de clientes**

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

#### **Provisión**

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

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

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

Para el establecimiento del fondo se debe cotizar trimestralmente la 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.

#### **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  
Doce meses terminados el 31 de mayo 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:

	2017	2016
En caja	57,045	65,350
En bancos - a la vista	244,641	2,337,977
	<u>301,686</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**  
**Doce meses terminados el 31 de mayo de 2017**  
*(Cifras en Balboas)*

**6. Cuentas por cobrar, neto**

Las cuentas por cobrar presentaban los siguientes saldos:

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

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

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

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

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

*ep*  
*yo* 

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

7. Inventarios

El inventario de azúcar y derivados se detalla a continuación:

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

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

8. Inventario de combustible, materiales y suministros, neto

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

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

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

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

**9. Plantaciones y cultivos**

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

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

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

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

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

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

	Mayo, 2017			Al final del año
	Al Inicio del año	Adiciones	Disposiciones	
<b>Costo:</b>				
Terrenos	4,929,444	-	-	4,929,444
Edificios y mejoras	6,207,692	297,510	-	6,505,202
Maquinaria, equipo rodante y otros	90,026,656	1,944,215	5,618,298	86,352,573
Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia	2,824,515	138,200	-	2,962,715
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	55,382,407	2,184,099	-	57,566,506
Caballos de trabajo	38,605	-	-	38,605
Construcción en proceso	2,815,089	1,213,070	-	4,028,159
	<u>162,224,408</u>	<u>5,777,094</u>	<u>5,618,298</u>	<u>162,383,204</u>
<b>Depreciación y amortización acumulada:</b>				
Edificios y mejoras	4,517,198	90,734	-	4,607,932
Maquinaria, equipo rodante y otros	59,678,912	3,249,955	5,408,807	57,520,060
Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia	2,597,036	117,390	-	2,714,426
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	47,303,517	2,376,421	-	49,679,938
Caballos de trabajo	37,014	1,076	-	38,090
	<u>114,133,677</u>	<u>5,835,576</u>	<u>5,408,807</u>	<u>114,560,446</u>
<b>Costo neto</b>	<u>48,090,731</u>	<u>(58,482)</u>	<u>209,491</u>	<u>47,822,758</u>
<b>Revaluación:</b>				
Terreno	2,813,000	-	-	2,813,000
<b>Costo neto revaluado</b>	<u>50,903,731</u>	<u>(58,482)</u>	<u>209,491</u>	<u>50,635,758</u>
	Mayo 2016			
	Al inicio del año	Adiciones	Disposiciones	Al final del año
Costo	157,073,413	5,959,739	(808,744)	162,224,408
Depreciación y amortización acumulada	(108,860,781)	(6,007,703)	734,807	(114,133,677)
<b>Costo neto</b>	<u>48,212,632</u>	<u>(47,964)</u>	<u>(73,937)</u>	<u>48,090,731</u>
<b>Revaluación:</b>				
Terreno	2,813,000	-	-	2,813,000
<b>Costo neto revaluado</b>	<u>51,025,632</u>	<u>(47,964)</u>	<u>(73,937)</u>	<u>50,903,731</u>

El costo de producción y fabricación incluye gastos de depreciación y amortización por B/. 5,580,483 a mayo 2017 (mayo 2016: B/. 5,750,579).

*[Handwritten signatures and initials]*

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

**Notas a los Estados Financieros Combinados**  
**Doce meses terminados el 31 de mayo de 2017**  
(Cifras en Balboas)

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

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

**Superávit por revaluación**

En el año 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.

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

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

	2017	2016
<b>Cuentas por cobrar:</b>		
Camaronera de Coclé, S. A.	39,927,475	37,858,300
Industrias de Natá, S. A.	9,000,000	9,000,000
Compañía Ganadera de Coclé, S. A.	5,369,244	4,763,544
Central de Abastos, S. A.	646,893	1,324,299
Servicios Generales, S. A.	21,418	21,418
Keybrook, S. A.	6,027	6,027
Albina El Corozo, S. A.	3,657	3,657
Alquileres y Servicios, S. A.	2,694	2,694
Industrias Vigía, S. A.	1,966	1,966
Maricultura Del Vigía, S. A.	1,653	1,653
Capital Matrix, S. A.	-	2,341
Otros menores de B/. 1,500	7,052	7,708
	<u>54,988,079</u>	<u>52,993,607</u>

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

	2017	2016
<b>Cuentas por pagar:</b>		
Grupo CALESA, S. A.	9,459,390	9,459,420
Garchi Holding Corp.	7,961,077	7,961,077
Balkam, S. A.	250,117	250,117
Keysbrook Holding, Inc.	40,581	40,581
G.G.P., S. A.	37,292	37,292
Dumbar International, S. A.	22,545	22,545
Otras	10,076	10,076
	<u>17,781,078</u>	<u>17,781,108</u>
<b>Transacciones:</b>		
<i>Ingresos:</i>		
Industrias de Natá, S. A.	107,479	102,215
Compañía Ganadera de Coclé, S. A.	36	100,000
Semillas de Coclé, S. A.	100,000	100,000
Camaronera de Coclé, S. A.	39,376	69,237
Central de Granos de Coclé, S. A.	36,150	36,225
	<u>283,041</u>	<u>407,677</u>
<i>Compras y gastos:</i>		
Central de Abastos, S. A.	520,950	361,193
Camaronera de Coclé, S. A.	38,549	-
Industrias de Natá, S. A.	54	1,575
	<u>559,553</u>	<u>362,768</u>
Gastos - salarios pagados a personal clave	<u>3,074,480</u>	<u>2,633,336</u>

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

**13. Partes y repuestos, neto**

Las partes y repuestos se detallan a continuación:

	2017	2016
<b>Partes y repuestos:</b>		
Taller y fábrica	4,273,555	4,265,072
Electrónico	79,736	82,163
	<u>4,353,291</u>	<u>4,347,235</u>
 Provisión acumulada para obsolescencia de partes y repuestos	 (1,877,483)	 (1,128,622)
	<u>2,475,808</u>	<u>3,218,613</u>

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

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

**14. Inversiones**

Las inversiones al 31 de mayo se presentan como se detalla:

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

15. Otros activos

Los otros activos se componen de las siguientes partidas:

	2017	2016
Proyecto FSSC2000	30,197	-
Depósitos en garantía	18,641	8,458
Proyecto - ISO Fábrica	17,517	35,021
Fondos de redención	1,000	4,116
	<u>67,355</u>	<u>47,595</u>

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

16. Préstamos bancarios por pagar

Los préstamos bancarios por pagar se detallan a continuación:

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

17. 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.

P  
H

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

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

Los bonos están garantizados con:

- Primera hipoteca y anticresis sobre los principales bienes inmuebles compuesto por 180 fincas con un área total de 14,956.23 hectáreas (has.) con un valor de mercado aproximado de B/.153,486,345 según avalúo de Panamericana de Avalúos, S. A. del 11 de octubre de 2013.
- Hipoteca de bien mueble compuesto por las principales instalaciones y equipo industrial propiedad de las Compañías con un valor neto de B/.25,719,237 al 31 de mayo de 2015.
- Fianza solidaria de las compañías del Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias a favor de los tenedores registrados de los bonos y los acreedores de las líneas de adelantos hasta por la suma de B/.60,000,000 más intereses ordinarios, intereses de mora, costas y gastos.
- Cesión de las pólizas de seguro de incendio de los principales bienes muebles de las Compañías.

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

	2017	2016
Bonos Serie "A"	45,000,000	50,000,000
Bonos Serie "B"	10,000,000	10,000,000
	<u>55,000,000</u>	<u>60,000,000</u>
Menos costos por emisión de bonos	(903,584)	(1,120,393)
	<u>54,096,416</u>	<u>58,879,607</u>
Porción corriente	(5,000,000)	(5,000,000)
Porción no corriente	<u>49,096,416</u>	<u>53,879,607</u>

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

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

- En los primeros tres (3) años a partir de la fecha de la liquidación, con una prima del 2% del saldo insoluto de los bonos;

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

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:

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

**Notas a los Estados Financieros Combinados**  
**Doce meses terminados el 31 de mayo de 2017**  
*(Cifras en Balboas)*

- 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.
- 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.

**18. Acciones de capital**

La estructura de acciones de capital se detalla a continuación:

	2017	2016
<b>Compañía Azucarera La Estrella, S. A.</b> Autorizadas 1,000,000 de acciones comunes con valor nominal de B/.20 cada una. Todas pagadas, emitidas y en circulación.	20,000,000	20,000,000
Más - aporte adicional de los accionistas, neto de ajustes por revaluación	<u>4,500,000</u>	<u>4,500,000</u>
	<u>24,500,000</u>	<u>24,500,000</u>
 <b>Transportes y Servicios Agrícolas, S. A.</b> Autorizadas 5,000 acciones comunes con valor nominal de B/.10 cada una. Todas pagadas, emitidas y en circulación.	 <u>50,000</u>	 <u>50,000</u>
	<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  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

19. Otros ingresos

Los otros ingresos se detallan a continuación:

	2017	2016
Indemnización y compensación de servidumbre	1,105,039	-
Transporte y manejo de carga de azúcar	272,819	-
Reversión de saldo de proveedores	242,772	65,432
Materiales y chatarras	136,740	7,759
Sobrante de inventario	127,811	67,507
Análisis y diagnósticos	100,000	200,000
Alquiler de tierras	63,847	10,350
Alquiler de oficina a colonos	36,000	36,000
Ventas de activo fijo	26,793	28,365
Cheques y boletas caducadas	9,820	12,762
Siniestros recibidos	723	32,053
Dividendos recibidos	629	597
Comisión por corretaje	-	72,319
Otros	35,534	17,765
	<u>2,155,527</u>	<u>550,909</u>

*P*  
*X-0*

## 20. Gastos generales y administrativos

Los gastos generales y administrativos se desglosan así:

	2017	2016
Salarios y otras remuneraciones	1,289,932	861,378
Asesoría y servicios profesionales	626,832	221,772
Servicio de almacenes	562,694	388,087
Reparación y mantenimiento	363,829	13,763
Pérdida por deterioro de activo fijo	190,405	-
Cuota patronal	186,985	133,279
Servicios de equipos	186,673	124,554
Depreciación y amortización	153,791	152,313
Impuestos	128,275	319,165
Agua, luz y teléfono	121,382	131,682
Seguros	109,790	99,979
Cargos administrativos	80,445	54,115
Convención colectiva	72,130	41,070
Cuenta mala empleado	61,287	-
Viajes y viáticos	57,268	29,820
Útiles de oficina	47,242	33,058
Alquileres	46,222	20,982
Relaciones públicas	41,072	12,680
Transporte	24,451	28,055
Prestaciones laborales	18,820	23,655
Cuotas y suscripciones	14,220	3,460
Materiales de mantenimiento	6,704	6,806
Aseo y limpieza	6,048	7,397
Publicidad	5,867	4,290
Trabajos realizados por terceros	5,250	11,561
Cafetería	4,959	5,071
Materiales de operación	2,928	1,255
Misceláneos	16,586	14,080
	<u>4,432,087</u>	<u>2,743,327</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 31 de mayo de 2017 el valor determinado a distribuir entre las afiliadas fue de B/. 1,621,866.

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

21. Gastos de ventas

Los gastos de ventas se desglosan así:

	2017	2016
Cargas, acarreos y fletes	1,274,567	984,950
Salarios y otras remuneraciones	682,901	657,053
Asesoría y servicios profesionales	562,184	222,808
Cuota patronal	107,273	106,857
Reparación y mantenimiento	103,719	39,171
Depreciación y amortización	101,302	104,811
Alquiler	90,485	30,891
Promoción y publicidad	73,031	114,737
Agua, luz y teléfono	49,635	47,000
Seguros	47,791	45,338
Prestaciones laborables	36,126	61,442
Material de empaque	27,712	35,061
Trabajos realizados por terceros	25,466	22,967
Materiales de operación	16,517	26,550
Viáticos	15,599	6,874
Facilidades a empleados	15,268	9,616
Mermas y pérdidas	13,934	7,199
Transporte de personal	13,313	11,936
Útiles de oficina	11,584	13,407
Combustibles y lubricantes	10,461	7,433
Aseo y limpieza	4,270	3,851
Misceláneos	17,000	13,817
	<u>3,300,138</u>	<u>2,573,769</u>

## 22. Otros gastos

Los otros gastos se desglosan así:

	2017	2015
Reserva y provisión para:		
Indemnizaciones	1,954,906	-
Obsolescencia de materiales y suministros	1,206,453	26,990
Obsolescencia de partes y repuestos	748,861	1,128,622
Cuentas de cobro dudoso	259,652	486,979
	<u>4,169,872</u>	<u>1,642,591</u>

## 23. Impuestos

A la fecha de los estados financieros combinados, las declaraciones juradas de renta de Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada por los tres últimos años fiscales, incluyendo el año terminado el 31 de mayo de 2017, están sujetas a revisión por parte de la Dirección General de Ingresos. Además, los registros están sujetos a examen por parte de las autoridades fiscales para determinar el cumplimiento del Impuesto de Timbres e Impuesto a la Transferencia de Bienes Corporales Muebles y a la Prestación de Servicios (ITBMS). De acuerdo con la legislación fiscal vigente, Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada son responsables por cualquier impuesto adicional que resulte de la revisión.

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

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

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

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

**Notas a los Estados Financieros Combinados**  
**Doce meses terminados el 31 de mayo de 2017**  
*(Cifras en Balboas)*

---

Compañía Azucarera La Estrella, S. A. se ha acogido al régimen de incentivos para el fomento y desarrollo de la industria nacional y de las exportaciones previsto en la Ley N° 3 de marzo de 1986.

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

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

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

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

## 24. Instrumentos financieros - Administración de riesgos

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

- Riesgo de crédito
- Riesgo de liquidez

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

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

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

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

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

### Objetivos, políticas y procesos generales

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

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.

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

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

*Riesgo de crédito*

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

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

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

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

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

*Riesgo de liquidez*

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

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

Los siguientes son los vencimientos contractuales de los pasivos financieros:

	Mayo 2017		
	Importe	Hasta un año	Más de un año
Bonos por pagar	54,096,416	5,000,000	49,096,416
Cuentas por pagar - Proveedores	5,346,965	5,346,965	-
	Mayo 2016		
	Importe	Hasta un año	Más de un año
Préstamos bancarios por pagar	58,879,607	5,000,000	53,879,607
Cuentas por pagar - Proveedores	4,179,413	4,719,413	-

*Riesgo operacional*

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

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

*Administración de capital*

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

**25. Reclasificación**

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

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

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

Q  
48  
A

**ANEXOS - INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA**

\*\*\*\*\*

D  
to ~~Q~~

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

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

ACTIVOS	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias	Transportes y Servicios Agrícolas, S. A.
	Dr.	Cr.		
Activos corrientes:				
Efectivo	301,686	-	301,686	-
Cuentas por cobrar, neto	6,106,983	-	6,106,983	-
Inventarios de azúcar y derivados	24,317,081	-	24,317,081	-
Inventario de combustible, materiales y suministros, neto	1,848,143	-	1,848,143	-
Plantaciones y cultivos	6,891,489	-	6,891,489	-
Adelantos a proveedores	248,947	-	248,947	-
Impuestos y gastos pagados por anticipado	1,565,857	-	1,565,846	-
Total de activos corrientes	41,280,186	-	41,271,175	9,011
Activos no corrientes:				
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	50,635,758	-	50,635,758	-
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	54,988,079	-	54,988,079	-
Partes y repuestos, neto	2,475,808	-	2,475,808	-
Inversiones	3,943,939	-	3,943,939	-
Fondo de cesantía	1,285,700	-	1,285,700	-
Otros activos	67,355	-	67,355	-
Total de activos no corrientes	113,396,639	-	113,396,639	-
Total de activos	154,676,825	-	154,667,814	9,011
PASIVOS Y PATRIMONIO				
Pasivos corrientes:				
Prestamos bancarios por pagar	4,500,000	-	4,500,000	-
Bonos por pagar	5,000,000	-	5,000,000	-
Cuentas por pagar - Proveedores	5,346,965	-	5,346,965	-
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	2,701,827	-	2,701,827	-
Total de pasivos corrientes	17,553,424	-	17,553,424	-
Pasivos no corrientes:				
Bonos por pagar - Porción no corriente	49,096,416	-	49,096,416	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	17,781,078	-	17,781,078	-
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	2,558,051	-	2,558,051	-
Total de pasivos no corrientes	69,435,545	-	69,435,545	-
Total de pasivos	86,988,969	-	86,988,969	-
Patrimonio:				
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)	44,176,732	-	44,217,721	(40,989)
Superávit por revaluación	2,813,000	-	2,813,000	-
Impuesto complementario	(251,876)	-	(251,876)	-
Total de patrimonio	67,687,856	-	67,678,845	9,011
Total de pasivos y patrimonio	154,676,825	-	154,667,814	9,011

*(Handwritten signatures and initials)*

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 doce meses terminados el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

	Combinado	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias	Transportes y Servicios Agrícolas, S. A.
		Dr.	Cr.		
<b>Ingresos y costos:</b>					
Ventas, netas	35,727,661	-	-	35,727,661	-
Costo de ventas	(32,315,939)	-	-	(32,315,939)	-
<b>Ganancia bruta</b>	<b>3,411,722</b>	-	-	<b>3,411,722</b>	-
<b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>					
Otros ingresos	2,155,527	-	-	2,155,527	-
Gastos generales y administrativos	(4,432,087)	-	-	(4,432,087)	-
Gastos de ventas	(3,300,138)	-	-	(3,300,138)	-
Otros gastos	(4,169,872)	-	-	(4,169,872)	-
<b>Total de otros ingresos y gastos operativos</b>	<b>(9,746,570)</b>	-	-	<b>(9,746,570)</b>	-
<b>Pérdida en operaciones</b>	<b>(6,334,848)</b>	-	-	<b>(6,334,848)</b>	-
<b>Otros egresos financieros:</b>					
Intereses financieros	79,728	-	-	79,728	-
Gastos financieros	(809,797)	-	-	(809,797)	-
Amortización de costos por emisión de bonos	(43,357)	-	-	(43,357)	-
<b>Total de otros egresos financieros</b>	<b>(773,426)</b>	-	-	<b>(773,426)</b>	-
<b>(Pérdida) ganancia neta</b>	<b>(7,108,274)</b>	-	-	<b>(7,108,274)</b>	-

*AP*

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

**Combinación de los Estados de Ganancias o Pérdidas**  
**Por el trimestre terminado el 31 de mayo de 2017**  
(Cifras en Balboas)

	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias	Transportes y Servicios Agrícolas, S. A.	
	Dr.	Cr.			
<b>Ingresos y costos:</b>					
Ventas, netas	13,727,366	-	13,727,366	-	-
Costo de ventas	(11,750,861)	-	(11,750,861)	-	-
Ganancia bruta	<u>1,976,505</u>	<u>-</u>	<u>1,976,505</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
<b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>					
Otros ingresos	1,304,684	-	1,304,684	-	-
Gastos generales y administrativos	(1,699,234)	-	(1,699,234)	-	-
Gastos de ventas	(1,615,605)	-	(1,615,605)	-	-
Otros gastos	(4,169,872)	-	(4,169,872)	-	-
Total de otros ingresos y gastos operativos	<u>(6,180,027)</u>	<u>-</u>	<u>(6,180,027)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
Pérdida en operaciones	(4,203,522)	-	(4,203,522)	-	-
<b>Otros egresos</b>					
Intereses financieros	19,149	-	19,149	-	-
Gastos financieros	(244,152)	-	(244,152)	-	-
Amortización de costos de emisión de bonos	(10,839)	-	(10,839)	-	-
Total de otros egresos	<u>(235,842)</u>	<u>-</u>	<u>(235,842)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
<b>(Pérdida) ganancia neta</b>	<u>(4,439,364)</u>	<u>-</u>	<u>(4,439,364)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>

*[Handwritten signatures]*

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

**Combinación de los Estados de Cambios en el Patrimonio**  
**Por los doce meses terminados el 31 de mayo de 2017**  
(Cifras en Balboas)

	Combinado	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias	Transportes y Servicios Agrícolas, S. A.
		Dr.	Cr.		
<b>Acciones de capital:</b>					
Saldo al inicio y al final del año	24,550,000	-	-	24,500,000	50,000
<b>Valor pagado por las acciones en tesorería:</b>					
Saldo al inicio y al final del año	(3,600,000)	-	-	(3,600,000)	-
<b>Ganancias retenidas (déficit acumulado):</b>					
Saldo al inicio del año	51,285,006	-	-	51,325,995	(40,989)
Pérdida neta	(7,108,274)	-	-	(7,108,274)	-
Saldo al final del año	44,176,732	-	-	44,217,721	(40,989)
<b>Superávit por revaluación:</b>					
Saldo al inicio y al final del año	2,813,000	-	-	2,813,000	-
<b>Impuesto complementario:</b>					
Saldo al inicio y al final del año	(251,876)	-	-	(251,876)	-
<b>Total de patrimonio</b>	<b>67,687,856</b>	-	-	<b>67,678,845</b>	<b>9,011</b>

*el*  
*AP*

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

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

	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A.	Agrícola de Río Grande, S. A.	Roadvale Internacional Inc.
	Dr.	Cr.			
<b>ACTIVOS</b>					
Activos corrientes:	Consolidado				
Efectivo	301,686	-	301,686	-	-
Cuentas por cobrar, neto	6,106,983	-	5,828,106	106,823	172,054
Inventarios de azúcar y derivados	24,317,081	-	24,317,081	-	-
Inventario de combustible, materiales y suministros, neto	1,848,143	-	1,848,143	-	-
Plantaciones y cultivos	6,891,489	-	6,891,489	-	-
Adelantos a proveedores	248,947	-	248,947	-	-
Impuestos y gastos pagados por anticipado	1,556,846	-	1,550,918	5,928	-
Total de activos corrientes	41,271,175	-	40,986,370	112,751	172,054
Activos no corrientes:					
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto					
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	50,635,758	a) 1,618,748	47,744,096	1,206,914	66,000
Partes y repuestos, neto	54,988,079	b) -	54,988,079	1,097,870	-
Inversiones	2,475,808	-	2,475,808	-	-
Fondo de cesantía	3,943,939	-	6,478,687	-	-
Otros activos	1,285,700	a) 2,534,748	1,285,700	-	-
	67,355	-	67,355	-	-
Total de activos no corrientes	113,396,639	-	113,039,725	2,304,784	66,000
Total de activos	154,667,814	-	154,026,095	2,417,535	238,054
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>					
Pasivos corrientes:					
Prestamos bancarios por pagar	4,500,000	-	4,500,000	-	-
Bonos por pagar	5,000,000	-	5,000,000	-	-
Cuentas por pagar - Proveedores	5,346,965	-	5,327,494	19,471	-
Adelantos recibidos de clientes	4,632	-	4,632	-	-
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	2,701,827	-	2,701,827	-	-
Total de pasivos corrientes	17,583,424	-	17,533,953	19,471	-
Pasivos no corrientes:					
Bonos por pagar - Porción no corriente	49,096,416	-	49,096,416	-	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	17,781,078	b) 1,153,870	18,878,685	263	56,000
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	2,558,051	-	2,558,051	-	-
Total de pasivos no corrientes	69,435,545	-	70,533,152	263	56,000
Total de pasivos	86,988,969	-	88,067,105	19,734	56,000
<b>Patrimonio:</b>					
Acciones de capital	24,500,000	a) 860,000	24,500,000	850,000	10,000
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	(3,600,000)	-	-
Ganancias retenidas	44,217,721	-	43,310,866	734,801	172,054
Superávit por revaluación	2,813,000	-	2,000,000	813,000	-
Impuesto complementario	(251,876)	-	(251,876)	-	-
Total de patrimonio	67,678,845	-	65,958,990	2,397,801	182,054
Total de pasivos y patrimonio	154,667,814	-	154,026,095	2,417,535	238,054

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

Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas  
Por los doce meses terminados el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A.	Agrícola de Río Grande, S. A.	Roadvale International, Inc.
	Dr.	Cr.			
<b>Ingresos y costos:</b>	<b>Consolidado</b>				
Ventas, netas	35,727,661	-	35,727,661	-	-
Costo de ventas	(32,315,939)	-	(32,315,939)	-	-
<b>Ganancia bruta</b>	<b>3,411,722</b>	-	<b>3,411,722</b>	-	-
<b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>					
Otros ingresos	2,155,527	-	1,876,650	106,823	172,054
Gastos generales y administrativos	(4,432,087)	-	(4,432,087)	-	-
Gastos de ventas	(3,300,138)	-	(3,300,138)	-	-
Otros gastos	(4,169,872)	-	(4,169,872)	-	-
<b>Total de otros ingresos y gastos operativos</b>	<b>(9,746,570)</b>	-	<b>(10,025,447)</b>	<b>106,823</b>	<b>172,054</b>
<b>(Pérdida) ganancia en operaciones</b>	<b>(6,334,848)</b>	-	<b>(6,613,725)</b>	<b>106,823</b>	<b>172,054</b>
<b>Otros egresos financieros:</b>					
Intereses financieros	79,728	-	79,728	-	-
Gastos financieros	(809,797)	-	(809,797)	-	-
Amortización de costos por emisión de bonos	(43,357)	-	(43,357)	-	-
<b>Total de otros egresos financieros</b>	<b>(773,426)</b>	-	<b>(773,426)</b>	-	-
<b>(Pérdida) ganancia neta</b>	<b>(7,108,274)</b>	-	<b>(7,387,151)</b>	<b>106,823</b>	<b>172,054</b>

*R*  
*Op*

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

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

	Consolidado	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A.	Agrícola de Río Grande, S. A.	Roadvale International, Inc.
		Dr.	Cr.			
<b>Ingresos y costos:</b>						
Ventas, netas	13,727,366	-	-	13,727,366	-	-
Costo de ventas	(11,750,861)	-	-	(11,750,861)	-	-
<b>Ganancia bruta</b>	<b>1,976,505</b>	-	-	<b>1,976,505</b>	-	-
<b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>						
Otros ingresos	1,304,684	-	-	1,025,807	106,823	172,054
Gastos generales y administrativos	(1,699,234)	-	-	(1,699,234)	-	-
Gastos de ventas	(1,615,605)	-	-	(1,615,605)	-	-
Otros gastos	(4,169,872)	-	-	(4,169,872)	-	-
<b>Total de otros ingresos y gastos operativos</b>	<b>(6,180,027)</b>	-	-	<b>(6,458,904)</b>	<b>106,823</b>	<b>172,054</b>
<b>(Pérdida) ganancia en operaciones</b>	<b>(4,203,522)</b>	-	-	<b>(4,482,399)</b>	<b>106,823</b>	<b>172,054</b>
<b>Otros egresos financieros:</b>						
Intereses financieros	19,149	-	-	19,149	-	-
Gastos financieros	(244,152)	-	-	(244,152)	-	-
Amortización de costos por emisión de bonos	(10,839)	-	-	(10,839)	-	-
<b>Total de otros egresos financieros</b>	<b>(235,842)</b>	-	-	<b>(235,842)</b>	-	-
<b>(Pérdida) ganancia neta</b>	<b>(4,439,364)</b>	-	-	<b>(4,718,241)</b>	<b>106,823</b>	<b>172,054</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 doce meses terminados el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

	Consolidado	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A.	Agrícola de Río Grande, S. A.	Roadvale International, Inc.
		Dr.	Cr.			
<b>Acciones de capital:</b>						
Saldo al inicio y al final del año	24,500,000 a)	860,000	-	24,500,000	850,000	10,000
<b>Valor pagado por las acciones en tesorería:</b>						
Saldo al inicio y al final del año	(3,600,000)	-	-	(3,600,000)	-	-
<b>Ganancias retenidas:</b>						
Saldo al inicio del año	51,325,995	-	-	50,698,017	627,978	-
Pérdida neta	(7,108,274)	-	-	(7,387,151)	106,823	172,054
Saldo al final del año	44,217,721	-	-	43,310,866	734,801	172,054
<b>Superávit por revaluación:</b>						
Saldo al inicio y al final del año	2,813,000	-	-	2,000,000	813,000	-
<b>Impuesto complementario:</b>						
Saldo al inicio y al final del año	(251,876)	-	-	(251,876)	-	-
<b>Total de patrimonio</b>	<b>67,678,845</b>	<b>860,000</b>	<b>-</b>	<b>65,958,990</b>	<b>2,397,801</b>	<b>182,054</b>

# Grupo Calesa,S.A. y Subsidiarias

Estados financieros consolidados por doce meses terminado el 31 de mayo 2017

## CONTENIDO

---

INFORME DEL CONTADOR	60
----------------------	----

---

<b>ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS</b>	
Estado Consolidado de Situación Financiera	61
Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas	62-63
Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio	64
Estado Consolidado de Flujos de Efectivo	65
Notas a los Estados Financieros Consolidados	66 - 100
<b>ANEXOS - INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA</b>	
<b>Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias</b>	
Consolidación de los Estados de Situación Financiera	102
Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	103-104
Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	105
<b>Compañía Azucarera La Estrella, S. A y Subsidiarias y Afiliada</b>	
Consolidación de los Estados de Situación Financiera	106
Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	107
Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	108
<b>Camaronera de Coclé, S. A y Subsidiarias y Afiliada</b>	
Consolidación de los Estados de Situación Financiera	109
Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	110
Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	111

## INFORME DEL CONTADOR PÚBLICO AUTORIZADO

Señores

Accionistas y Junta Directiva

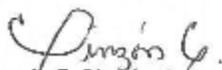
**Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias**

**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 31 de mayo de 2017 y los estados consolidados de ganancias o pérdidas, cambios en el patrimonio y flujos de efectivo por los doce (12) 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

24 de julio de 2017

Provincia de Coclé, República de Panamá



Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Situación Financiera

31 de mayo

(Cifras en Balboas)

ACTIVOS	Nota	2017	2016 Reestructurado
<b>Activos corrientes:</b>			
Efectivo	5	1,903,446	3,117,241
Cuentas por cobrar, neto	4 y 6	14,628,410	11,310,883
Inventarios, neto	4 y 7	34,857,737	42,360,203
Inventarios de combustible, materiales y suministros, neto	8	3,059,448	5,545,550
Plantaciones y cultivos	9	8,725,946	7,569,984
Adelantos a proveedores		639,498	282,530
Impuestos y gastos pagados por anticipado	10	2,073,101	1,865,959
<b>Total de activos corrientes</b>		<b>65,887,586</b>	<b>72,052,350</b>
<b>Activos no corrientes:</b>			
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	11	64,420,364	72,538,585
Propiedad de inversión	12	28,530,723	-
Activo intangible, neto	13	-	1,404,557
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	14	298,781	615,060
Partes y repuestos, neto	8 y 15	2,807,431	3,870,949
Inversiones	16	35,958	35,958
Fondo de cesantía		1,836,174	1,868,487
Otros activos	17	282,744	274,211
<b>Total de activos no corrientes</b>		<b>98,212,175</b>	<b>80,607,807</b>
<b>Total de activos</b>		<b>164,099,761</b>	<b>152,660,157</b>
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>			
<b>Pasivos corrientes:</b>			
Préstamos bancarios por pagar	18	8,100,000	3,600,000
Bonos por pagar	19	5,000,000	5,000,000
Cuentas por pagar - Proveedores		11,432,517	7,976,338
Adelantos recibidos de clientes		328,129	52,494
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		3,451,787	3,003,268
<b>Total de pasivos corrientes</b>		<b>28,312,433</b>	<b>19,632,100</b>
<b>Pasivos no corrientes:</b>			
Bonos por pagar - Porción no corriente	19	49,096,416	53,879,607
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	14	632,567	3,348,955
Cuentas por pagar - Otras		35,507	35,507
Impuesto diferido por pagar		2,319,757	-
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		3,598,627	1,506,848
<b>Total de pasivos no corrientes</b>		<b>55,682,874</b>	<b>58,770,917</b>
<b>Total de pasivos</b>		<b>83,995,307</b>	<b>78,403,017</b>
<b>Patrimonio:</b>			
Acciones de capital	20	54,886,446	54,886,446
Aporte de Capital		-	-
Valor pagado por las acciones en tesorería		(3,600,000)	(3,600,000)
Ganancias retenidas		24,488,670	17,612,649
Superávit por revaluación	11	4,813,000	5,814,203
Impuesto complementario		(483,662)	(456,158)
<b>Total de patrimonio</b>		<b>80,104,454</b>	<b>74,257,140</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>		<b>164,099,761</b>	<b>152,660,157</b>

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

**Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas**  
**Por los doce meses terminados el 31 de mayo de 2017**  
*(Cifras en Balboas)*

	Nota	2017	2016 Restructurado
<b>Ingresos y costos:</b>			
Ventas, netas		108,073,772	105,223,803
Costos de ventas		(95,738,754)	(92,248,798)
<b>Ganancia bruta</b>		<u>12,335,018</u>	<u>12,975,005</u>
<b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>			
Otros ingresos	21	4,846,756	1,032,714
Ingresos por revalorización		23,197,568	-
Gastos generales y administrativos	22	(9,816,892)	(7,498,765)
Gastos de ventas	23	(6,274,974)	(5,303,996)
Otros gastos	24	(17,247,694)	(2,638,138)
<b>Total de otros ingresos y gastos operativos</b>		<u>(5,295,236)</u>	<u>(14,408,185)</u>
<b>Ganancia (pérdida) en operaciones</b>		7,039,782	(1,433,180)
<b>Otros egresos financieros:</b>			
Intereses financieros		118,236	122,384
Gastos financieros		(4,098,572)	(3,929,833)
Amortización de costos por emisión de bonos		(216,804)	(25,971)
<b>Total de otros egresos financieros</b>		<u>(4,197,140)</u>	<u>(3,833,420)</u>
<b>Ganancia (pérdida) antes de impuesto</b>		2,842,642	(5,266,600)
Provisión para impuesto sobre la renta			
Corriente	25	(328,067)	(230,902)
Diferido		(2,319,757)	-
<b>Ganancia (pérdida) neta</b>		<u>194,818</u>	<u>(5,497,502)</u>

**Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias**  
**Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas**  
**Por los tres meses terminados el 31 de mayo de 2017**  
*(Cifras en Balboas)*

	2017	2016 Reestructurado
<b>Ingresos y costos:</b>		
Ventas, netas	29,152,457	22,275,846
Costo de ventas	(23,701,956)	(18,866,335)
<b>Ganancia bruta</b>	<u>5,450,501</u>	<u>3,409,511</u>
Otros ingresos	3,620,761	238,479
Ingresos por revalorización	23,197,568	-
Gastos generales y administrativos	(3,984,828)	(2,649,270)
Gastos de ventas	(2,480,148)	(1,460,330)
Otros gastos	(17,247,694)	(2,638,138)
<b>Total de otros ingresos y gastos operativos</b>	<u>3,105,659</u>	<u>(6,509,259)</u>
<b>Ganancia (pérdida) en operaciones</b>	<b>8,556,160</b>	<b>(3,099,748)</b>
<b>Otros egresos:</b>		
Intereses financieros	26,472	33,857
Gastos financieros	(1,621,239)	(1,364,478)
Amortización de costos de emisión de bonos	(54,202)	(25,971)
<b>Total de otros egresos</b>	<u>(1,648,969)</u>	<u>(1,356,592)</u>
<b>Ganancia antes de impuesto</b>	<b>6,907,191</b>	<b>(4,456,340)</b>
Provisión para impuesto sobre la renta		
Corriente	(328,067)	(230,902)
Diferido	(2,319,757)	
<b>Ganancia (pérdida) neta</b>	<u><u>4,259,367</u></u>	<u><u>(4,687,242)</u></u>

*PA*

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

**Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio  
Por los doce meses terminados el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)**

	Acciones de capital	Valor pagado por las acciones en tesorería	Ganancias retenidas	Superávit por revaluación	Impuesto complementario	Total de patrimonio
Saldo al 31 de mayo de 2015	54,886,446	(3,600,000)	28,790,151	5,814,203	(407,978)	85,482,822
Pérdida neta - 2016	-	-	(5,497,502)	-	-	(5,497,502)
Impuesto complementario pagado	-	-	-	-	(48,180)	(48,180)
Saldo al 31 de mayo de 2016	54,886,446	(3,600,000)	23,292,649	5,814,203	(456,158)	79,937,140
Superavit por revaluación	-	-	1,001,203	(1,001,203)	-	-
Ganancia neta - 2017	-	-	194,818	-	-	194,818
Impuesto complementario pagado	-	-	-	-	(27,504)	(27,504)
<b>Saldo al 31 de mayo de 2017</b>	<b>54,886,446</b>	<b>(3,600,000)</b>	<b>24,488,670</b>	<b>4,813,000</b>	<b>(483,662)</b>	<b>80,104,454</b>

*to*

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

**Estado Consolidado de Flujos de Efectivo**

Por los doce meses terminados el 31 de mayo de 2017

(Cifras en Balboas)

	Nota	2017	2016 Reestructurado
<b>Flujos de Efectivo por Actividades de Operación</b>			
Ganancia neta		194,818	(5,497,502)
Partidas para conciliar la (pérdida) ganancia neta con el efectivo neto provisto por (usado en) actividades de operación:			
Provisión para cuentas de cobro dudoso	6	587,931	1,182,127
Provisión para obsolescencia de materiales y suministros	7	177,042	24,981
Pérdida por deterioro del valor razonable de inventarios	7	2,341,957	-
Provisión para obsolescencia de inventario de materiales y suministros	8	2,003,216	-
Depreciación y amortización	11	8,333,526	8,669,197
Pérdida por deterioro de activo	11	1,554,124	-
Ganancia en el valor razonable de propiedades de inversión, neto de impuesto	12	(23,197,568)	-
Amortización de activo intangible	13	166,667	200,000
Provisión para obsolescencia de partes y repuestos	15	1,162,611	1,431,030
Pérdida por deterioro de inversión	24	5,000,000	-
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		3,182,925	440,907
Pérdida por deterioro de activo intangible	13	1,237,890	-
Impuesto diferido	12	2,319,757	-
Provisión para impuesto sobre la renta		328,067	230,907
		<u>5,392,963</u>	<u>6,681,642</u>
<b>Cambios netos en activos y pasivos de operación:</b>			
(Aumento) disminución en cuentas por cobrar		(3,905,458)	4,943,123
Disminución en inventarios		4,983,467	2,358,581
Disminución (aumento) en inventarios de combustible, materiales y suministros, neto		482,886	(235,529)
(Aumento) disminución en plantaciones y cultivos		(1,155,962)	18,912
(Aumento) disminución en adelantos a proveedores		(356,968)	469,761
Aumento en impuestos y gastos pagados por anticipado		(535,209)	(463,114)
Aumento en partes y repuestos		(99,093)	(75,759)
Disminución (aumento) en fondo de cesantía		32,313	(40,480)
(Aumento) disminución en otros activos		(8,533)	280,149
Aumento (disminución) en cuentas por pagar - Proveedores		3,456,179	(3,875,790)
Aumento (disminución) en adelantos recibidos de clientes		275,635	(845)
Disminución en prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		448,519	(247,784)
Prima de antigüedad e indemnización pagada		(1,091,148)	(281,755)
Efectivo generado por actividades de operación		<u>2,526,628</u>	<u>2,849,470</u>
<b>Efectivo neto provisto por actividades de operación</b>		<u>7,919,591</u>	<u>9,531,112</u>
<b>Actividades de Inversión</b>			
Pagos por adquisición de activo fijo		(7,426,631)	(6,862,425)
Disposición de activos fijos		324,047	168,343
<b>Efectivo neto usado en actividades de inversión</b>		<u>(7,102,584)</u>	<u>(6,694,082)</u>
<b>Actividades de Financiamiento</b>			
Efectivo recibido de bancos - Préstamos		4,500,000	-
Efectivo pagado a bancos - Préstamos		-	(34,193,621)
Efectivo recibido de bancos - Bonos		-	58,879,607
Efectivo pagado a bancos - Bonos		(4,783,191)	(26,953,000)
Efectivo pagado a partes relacionadas		(1,720,107)	(379,823)
Impuesto complementario pagado		(27,504)	(48,180)
<b>Efectivo neto usado en actividades de financiamiento</b>		<u>(2,030,802)</u>	<u>(2,695,017)</u>
<b>Disminución neta del efectivo</b>		<b>(1,213,795)</b>	<b>142,013</b>
Efectivo al inicio del año		3,117,241	2,975,228
Efectivo al final del año	5	<u>1,903,446</u>	<u>3,117,241</u>

*J*  
*HP*

## 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.
  - *Altrix de Panamá, S. A.* es una empresa que se dedica principalmente a prestar el servicio de procesamiento, empaque y almacenamiento de camarón de cultivo; el cual es producido por diferentes empresas productoras de camarón de cultivo. Camaronera de Coclé, S. A. es su principal accionista y subsidiaria del Grupo Calesa, S. A. La planta procesadora y las oficinas administrativas se encuentran ubicadas en la vía al Puerto de Aguadulce, distrito de Aguadulce, provincia de Coclé.
- **Industrias de Natá, S. A.** se dedica a la elaboración de alimentos balanceados para la nutrición animal (bovinos, equinos, porcinos, aves, peces y camarones), tanto para el consumo nacional y la exportación.

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

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

## 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.

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.

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.

**Notas a los Estados Financieros Combinados**  
**Doce meses terminados el 31 de mayo de 2017**  
*(Cifras en Balboas)*

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

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

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

**Construcciones en proceso**

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

**Partes y repuestos**

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

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

**Provisión para obsolescencia de inventarios**

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

**Deterioro - Activos no financieros**

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

5. Efectivo

Los saldos en efectivo al 31 de mayo se presentaban así:

	2017	2016 - Reestructurado
En caja	64,195	73,201
En bancos - a la vista	1,839,251	3,044,040
	<u>1,903,446</u>	<u>3,117,241</u>

6. Cuentas por cobrar, neto

Las cuentas por cobrar al 31 de mayo presentaban los siguientes saldos:

	2017	2016 - Reestructurado
Clientes	13,984,262	11,562,203
Provisión acumulada para cuentas de cobro dudoso	(827,069)	(901,138)
	<u>13,157,193</u>	<u>10,661,065</u>
Compensación e indemnización por cobrar - ETESA	1,105,040	-
Colonos	302,405	468,578
Empleados	63,373	181,240
	<u>14,628,410</u>	<u>11,310,883</u>

El análisis de antigüedad de cuentas por cobrar clientes al 31 de mayo se desglosa así:

	2017	2016- Reestructurado
Corriente	8,549,234	5,853,375
31 a 60 días	2,846,600	2,936,163
61 a 90 días	945,829	1,438,583
91 a 120 días	567,290	325,454
121 a 365 días y más	1,075,309	1,008,628
	<u>13,984,262</u>	<u>11,562,203</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

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

	2017	2016
Saldo al inicio del año	901,138	2,273,120
Provisión del año	587,931	1,182,127
Eliminación de cuentas incobrables	<u>(662,000)</u>	<u>(2,554,109)</u>
Saldo al final del año	<u>827,069</u>	<u>901,138</u>

7. Inventarios, neto

Los inventarios se detallan a continuación:

	2017	2016- Reestructurado
<b>Azúcar y derivados:</b>		
Refinada	14,026,801	15,692,242
Turbinada	9,951,002	12,137,921
Cruda	54,368	491,803
Melaza (derivado)	284,910	69,282
Producto importado	-	13,639
	<u>24,317,081</u>	<u>28,404,887</u>
<b>Arroz en:</b>		
Cáscara	4,571,445	2,985,411
Semilla	971,296	1,815,465
Pilado	218,795	93,081
Arrocillo y pulidura	116,717	20,502
Reproceso	41,940	6,460
	<u>5,919,193</u>	<u>4,920,919</u>
<b>Camarones:</b>		
En crecimiento	-	3,624,246
Reproductores en levantamiento	-	1,707,952
Producto terminado	1,421,651	-
	<u>1,421,651</u>	<u>5,332,198</u>
<b>Alimentos:</b>		
Materia prima e insumos	1,513,480	1,589,319
Productos terminados	354,433	414,196
	<u>1,867,913</u>	<u>2,003,515</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

Inventario de mercancía para la venta	1,399,826	1,735,624
Provisión acumulada para obsolescencia de inventarios de mercancía para la venta	(67,927)	(36,940)
	<u>1,331,899</u>	<u>1,698,684</u>
Total de inventario de producto terminado	<u>34,857,737</u>	<u>42,360,203</u>

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

	2017	2016
Saldo al inicio del año	36,940	11,959
Provisión del año	177,042	24,981
Eliminación del año	(146,055)	-
Saldo al final del año	<u>67,927</u>	<u>36,940</u>

El inventario de azúcar y arroz se encontraba pignorado hasta el 100% del saldo adeudado bajo un contrato de prenda mercantil garantizando la línea de crédito prendaria, tal como se revela en la Nota 18.

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

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

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

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

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

9. Plantaciones y cultivos

Las plantaciones y cultivos se detallan a continuación:

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

10. Impuestos y gastos pagados por anticipado

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

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



Notas a los Estados Financieros Combinados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

Los terrenos, edificios y maquinaria garantizan las líneas de crédito concedidas por la emisión de bonos por parte de Compañía Azucarera La Estrella, S. A., tal como se revela en las Notas 18 y 19.

Las construcciones en proceso y otros activos en proceso corresponden a desembolsos incurridos por la Compañía en adiciones, mejoras e implementación de programas y licencias en las instalaciones y equipos de cómputo, las cuales serán reclasificadas a su respectiva cuenta de activo una vez concluyan las mismas.

#### Superávit por revaluación

Entre los años 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.

#### 12. Propiedades de inversión

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

Mediante avalúo realizado por Panamericana de Avalúos, S. A. reconoció el valor razonable de las propiedades de inversión, como se detalla a continuación:

	Importe
Valor en libros de las propiedades de inversión:	
Edificios	318,837
Instalaciones	139,263
Mejoras	2,408,618
Terrenos	2,466,436
	<u>5,333,155</u>
Más:	
Avalúo de las propiedades	25,517,425
Impuesto diferido por pagar - 10%	<u>(2,319,857)</u>
Ganancia en valor razonable, neto de impuesto	<u>23,197,568</u>
	<u>28,530,723</u>

**13. Activo intangible, neto**

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

Este programa ha permitido a 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:

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

El movimiento de la amortización acumulada se detalla a continuación:

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

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

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

	2017	2016
<b>Cuentas por cobrar:</b>		
Camaronera de Antón, S. A.	148,440	217,796
Corporación Agrícola, S. A.	72,783	72,783
Servicios Generales, S. A.	21,418	21,418
Capital Matrix, S. A.	19,946	265,490
Keybrook, S. A.	6,027	6,027
Albina El Corozo, S. A.	3,657	3,657
Alquileres y Servicios, S. A.	2,694	2,694
Industrias Vigía, S. A.	1,966	1,966
Maricultura Del Vigía, S. A.	1,653	1,653
Otras	20,197	21,576
	<u>298,781</u>	<u>615,060</u>

	2017	2016
<b>Cuentas por pagar:</b>		
Balkam, S. A.	280,117	280,117
G.G.P., S. A.	49,292	49,292
Keysbrook Holding, Inc.	40,581	40,581
Grupo Ofelina, S. A.	30,000	30,000
Inversiones Churube, S. A.	24,000	24,000
Dumbar International, S. A.	22,545	22,545
Inversiones Guarisa, S. A.	5,040	5,040
Inversiones Agroindustriales del Istmo, S. A.	-	2,036,438
Otras	180,992	180,942
	<u>632,567</u>	<u>3,348,955</u>

**Transacciones:**

	2017	2016
<b>Ingresos:</b>		
Capital Matrix, S. A.	1,331,332	1,207,975
Camaronera de Antón, S. A.	451,252	454,704
	<u>1,782,584</u>	<u>1,662,679</u>
<b>Compras:</b>		
Capital Matrix, S. A.	3,843,512	3,116,657
Camaronera de Antón, S. A.	1,200,426	1,126,495
	<u>5,043,938</u>	<u>4,243,152</u>
<b>Gastos - salarios pagados al personal clave</b>	<u>4,782,696</u>	<u>3,803,900</u>

### 15. Partes y repuestos, neto

Las partes y repuestos al 31 de mayo se detallan a continuación:

	2017	2016
Partes y repuestos:		
Taller y fábrica	5,303,431	5,202,114
Electrónico	97,641	99,865
	<u>5,401,072</u>	<u>5,301,979</u>
 Provisión acumulada para obsolescencia de partes y repuestos	 <u>(2,593,641)</u>	 <u>(1,431,030)</u>
	<u>2,807,431</u>	<u>3,870,949</u>

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

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

### 16. Inversiones

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

### 17. Otros activos

Los otros activos se componen de las siguientes partidas:

	2017	2016
Depósitos de garantía	33,951	28,487
Proyecto - ISO Fábrica	17,517	35,021
Proyecto FSSC2000	30,197	-
Fondos de redención	1,000	4,116
Otros	200,079	206,587
	<u>282,744</u>	<u>274,211</u>

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

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

**18. Préstamos bancarios por pagar**

Los préstamos bancarios por pagar se detallan a continuación:

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

**19. Bonos por pagar**

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

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

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Doce meses terminados el 31 de mayo 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%	<u>12,500,000</u>
			<u>50,000,000</u>

*Bonos Serie “B” por B/.10,000,000*

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

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

Los bonos de las Series “A” y “B” tendrán un vencimiento de siete (7) años a partir de la fecha de oferta, es decir, el 10 de enero de 2023. Los bonos son presentados menos los costos de emisión, los cuales serán amortizados al término de duración de la deuda.

Los bonos están garantizados con:

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

- Fianza solidaria de las compañías del Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias a favor de los tenedores registrados de los bonos y los acreedores de las líneas de adelantos hasta por la suma de B/.60,000,000 más intereses ordinarios, intereses de mora, costas y gastos.

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

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

	2017	2016
Bonos Serie "A"	45,000,000	50,000,000
Bonos Serie "B"	10,000,000	10,000,000
	<u>55,000,000</u>	<u>60,000,000</u>
Menos costos por emisión de bonos	(903,584)	(1,120,393)
	<u>54,096,416</u>	<u>58,879,607</u>
Porción corriente	(5,000,000)	(5,000,000)
Porción no corriente	<u>49,096,416</u>	<u>53,879,607</u>

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

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

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

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.

*Handwritten initials and a signature mark.*

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

---

- Reducir su capital social autorizado.
- Redimir acciones preferidas.
- Efectuar cambios sustanciales en la naturaleza de sus operaciones.
- Realizar inversiones fuera del giro ordinario de los negocios, a saber, producción, procesamiento y comercialización de bienes y servicios agropecuarios, y agroindustriales o relacionados.
- Vender activos no corrientes con un precio de venta individual que exceda la suma de doscientos mil balboas (B/.200,000), salvo que el producto de la venta sea abonado a prorrata a los saldos adeudados de la Emisión.
- Realizar nuevas inversiones en activo fijo en exceso 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 que, se cumplan todas las siguientes condiciones (i) que el dividendo no exceda el 40% de las ganancias corrientes, y (ii) que estén en cumplimiento con el resto de las obligaciones financieras.

## 20. Acciones de capital

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

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

### Condiciones de las Acciones Preferidas

- Las acciones Clase "A" tendrán derecho a recibir dividendos acumulativos sobre sus acciones que se pagarán en base a la tasa y condiciones que fije la Junta Directiva de la Compañía. 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 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.

21. Otros ingresos

Los otros ingresos se detallan a continuación:

	2017	2016
Cuenta por cobrar Invaia	1,986,838	-
Indemnización por servidumbre	1,105,039	-
Alquiler de tierras e instalaciones	450,010	11,850
Reversión de saldo de proveedores	370,196	65,432
Transporte y manejo de carga de azúcar	296,874	-
Materiales	165,312	14,085
Sobrante de inventario	127,811	443,873
Asistencia técnica	105,018	67,178
Subproductos	49,128	7,390
Subsidios	48,150	54,994
Ganancia en venta de activos fijos	45,473	28,365
Materia prima	21,848	32,625
Dividendos recibidos	12,548	45,575
Cheques y boletas caducas	10,372	20,356
Depósito no identificado de clientes	4,366	2,205
Análisis y diagnóstico	2,108	2,425
Comisión	1,328	28,954
Siniestro recibidos	723	32,053
Comisión por corretaje	-	72,319
Otros	43,614	103,035
	<u>4,846,756</u>	<u>1,032,714</u>

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

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

22. Gastos generales y administrativos

Los gastos generales y administrativos se desglosan así:

	2017	2016
Salarios y otras remuneraciones	3,372,489	2,794,166
Asesoría y servicios profesionales	1,108,481	623,220
Servicio de almacenes	562,694	388,087
Cuota patronal	518,264	468,022
Depreciación y amortización	481,962	383,339
Trabajos realizados por terceros	402,657	44,827
Reparación y mantenimiento	399,408	16,317
Seguros	383,230	357,333
Impuestos	350,460	648,530
Agua, luz y teléfono	297,344	300,589
Servicio de equipos	240,900	202,048
Descarte de activo	190,405	-
Beneficios a empleados	166,756	130,663
Programa genético	165,736	113,669
Viáticos	165,553	73,902
Alquileres	154,539	113,981
Prestaciones laborales	123,891	48,407
Útiles de oficina	112,929	82,979
Cuenta por cobrar empleado	80,883	-
Cargos administrativos	80,445	85,546
Transporte	55,416	83,511
Reversión de adelanto a proveedores	53,854	264,551
Pérdida en venta de activos	45,501	-
Relaciones públicas	49,219	35,446
Aseo y limpieza	18,343	13,082
Cargo aseguradora	17,242	-
Cuotas y suscripciones	16,011	8,047
Publicidad	13,184	10,133
Cafetería	8,041	7,898
Materiales de mantenimiento	7,485	8,511
Misceláneos	173,570	191,961
	<u>9,816,892</u>	<u>7,498,765</u>

23. Gastos de ventas

Los gastos de ventas se desglosan así:

	2017	2016
Cargas, acarreos y fletes	2,507,895	2,233,854
Salarios y otras remuneraciones	1,331,851	1,332,975
Asesoría y servicios profesionales	721,132	244,330
Alquileres	228,753	154,295
Cuota patronal	209,851	217,282
Promoción y publicidad	166,890	180,990
Reparación y mantenimiento	125,542	54,131
Depreciación y amortización	117,150	119,614
Prestaciones laborales	92,456	39,940
Transporte de personal	88,409	88,356
Viáticos	80,007	66,270
Agua, luz y teléfono	75,816	72,335
Trabajos realizados por terceros	71,367	56,383
Combustibles y lubricantes	57,528	48,327
Seguros	57,420	56,086
Útiles de oficina	38,906	31,764
Material de empaque	28,038	37,298
Beneficios a empleados	23,954	18,767
Materiales de operación	21,605	34,994
Mermas y pérdidas	16,245	7,199
Aseo y limpieza	5,238	4,430
Comisión por ventas	83,134	100,046
Misceláneos	125,787	104,330
	<u>6,274,974</u>	<u>5,303,996</u>

**24. Otros gastos**

Los otros gastos se desglosan así:

	2017	2016
Provisión para obsolescencia de:		
Materiales y suministros	2,003,216	-
Partes y repuestos	1,162,611	1,431,030
Mercancía disponible para la venta	<u>177,042</u>	<u>24,981</u>
	<u>3,342,869</u>	<u>1,456,011</u>
Provisión de indemnización	<u>3,182,923</u>	-
Provisión para cuentas de cobro dudoso	<u>587,931</u>	<u>1,182,127</u>
Pérdida por:		
Inversión	5,000,000	-
Inventario disponible para la venta	2,341,958	-
Activo fijo	1,554,123	-
Activo intangible	<u>1,237,890</u>	-
	<u>10,133,971</u>	-
	<u>17,247,694</u>	<u>2,638,138</u>

**25. Impuestos**

A la fecha de los estados financieros consolidados, las declaraciones juradas de renta de Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias por los dos últimos años fiscales, incluyendo el año terminado el 31 de mayo de 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).

*Handwritten initials and a circled 'X' mark.*

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

---

- La renta neta gravable que resulte de deducir del total de ingresos gravables, el 95.33% de éste; el cual se conocerá como el Cálculo Alterno 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.

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:

	IV Trimestre		Acumulado	
	31 de mayo		31 de mayo	
	2017	2016	2017	2016
Impuesto sobre la renta, estimado	76,645	230,902	251,422	-
Ajuste por impuesto de trimestres anteriores	-	-	76,645	230,902
	<u>76,645</u>	<u>230,902</u>	<u>328,067</u>	<u>230,902</u>

## 26. Instrumentos financieros - Administración de riesgos

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

- Riesgo de crédito
- Riesgo de liquidez

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

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

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

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

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

### Objetivos, políticas y procesos generales

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

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

#### *Riesgo de crédito*

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

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

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

- Cuenta corriente en bancos - Para mitigar 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:

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

Mayo 2017			
	Importe	Hasta un año	Más de un año
Bonos por pagar	54,096,416	5,000,000	49,096,416
Cuentas por pagar - Proveedores	11,448,096	11,448,096	-

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	7,976,338	7,976,338	-

*Riesgo operacional*

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

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

*Administración de capital*

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

**ANEXOS - INFORMACION SUPLEMENTARIA**

*Handwritten marks:*  
A circled 'A' with a checkmark, a circled 'B', and a circled 'C'.

ACTIVOS	Eliminaciones		Grupo Calera, S. A. Subsidiarias y Afiliada	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada	Cameronera de Coclé, S. A.	Industrias de Nata, S. A.	Compañía Ganadera de Coclé, S. A.	Central de Abastos, S. A.	García Holding, Corp.
	Dr.	Cr.							
<b>Activos corrientes:</b>	<b>Consolidado</b>								
Efectivo	1,903,446	-	7,483	1,240,189	207,144	290,264	20,093	136,303	-
Cuentas por cobrar, neto	14,626,410	-	-	12,159,793	1,016,819	937,882	186	523,730	-
Inventarios, neto	34,857,737	-	-	30,236,275	1,421,051	1,967,913	-	1,331,898	-
Inventarios de combustible, maderas y suministros	3,059,448	-	-	2,438,763	209,770	32,314	-	367,800	-
Plantaciones y cultivos	8,723,946	-	-	7,044,914	-	-	-	1,681,032	-
Adelantos a proveedores	639,498	-	-	366,146	4,477	78,435	-	186,505	-
Impuestos y gastos pagados por anticipado	2,073,101	-	-	1,652,221	299,357	69,706	-	43,139	-
<b>Total de activos corrientes</b>	<b>65,887,586</b>	-	<b>7,483</b>	<b>55,748,301</b>	<b>3,155,418</b>	<b>3,266,514</b>	<b>2,258,755</b>	<b>2,011,148</b>	-
<b>Activos no corrientes:</b>									
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	64,420,364	-	-	54,774,807	3,819,172	2,588,701	3,156,827	40,857	-
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	298,781	a)	89,492,171	57,452,716	2,390	8,764,333	5,143	4,113	14,102,771
Partes y repuestos, neto	2,807,431	-	9,459,486	2,484,505	54,610	261,891	5,319	1,106	-
Inversiones	35,958	-	45,419,507	10,948	-	8,450	16,660	-	-
Propiedad de inversión	28,530,723	-	-	28,530,723	-	-	-	-	-
Fondo de cesantía	1,836,174	-	-	1,536,992	233,121	-	66,161	-	-
Otros activos	282,744	-	-	234,290	40,822	7,632	-	-	-
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>98,212,173</b>	-	<b>54,878,993</b>	<b>116,094,050</b>	<b>32,680,838</b>	<b>11,631,007</b>	<b>3,290,110</b>	<b>46,076</b>	<b>14,102,771</b>
<b>Total de activos</b>	<b>164,099,761</b>	-	<b>54,886,446</b>	<b>171,842,351</b>	<b>35,836,256</b>	<b>14,897,521</b>	<b>5,548,865</b>	<b>2,057,224</b>	<b>14,102,771</b>
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>									
<b>Pasivos corrientes:</b>									
Préstamos bancarios por pagar	8,100,000	-	-	4,500,000	3,600,000	-	-	-	-
Bonos por pagar	5,000,000	-	-	5,000,000	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar - Proveedores	11,432,517	-	-	6,427,708	1,362,882	2,509,654	400,394	731,879	-
Adelantos recibidos de clientes	328,129	-	-	18,375	297,589	4,641	2,402	5,172	-
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	3,451,787	-	-	2,992,657	250,923	90,931	78,208	39,068	-
<b>Total de pasivos corrientes</b>	<b>28,312,433</b>	-	-	<b>18,938,740</b>	<b>5,511,394</b>	<b>2,605,226</b>	<b>481,004</b>	<b>776,069</b>	-
<b>Pasivos no corrientes:</b>									
Bonos por pagar - Herrón no corriente	49,096,416	-	-	49,096,416	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	632,567	b)	89,492,171	23,879,049	50,823,446	9,000,000	5,667,581	734,662	-
Cuentas por pagar - Otras	35,507	-	-	35,507	-	-	-	-	-
Impuesto diferido por pagar	2,319,757	-	-	2,319,757	2,319,757	-	-	-	-
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	3,598,627	-	-	2,868,784	372,143	188,312	130,954	48,414	-
<b>Total de pasivos no corrientes</b>	<b>55,682,874</b>	-	<b>89,492,171</b>	<b>75,836,249</b>	<b>83,540,833</b>	<b>9,188,332</b>	<b>5,798,535</b>	<b>803,076</b>	-
<b>Total de pasivos</b>	<b>83,995,307</b>	-	<b>89,492,171</b>	<b>94,774,989</b>	<b>89,062,247</b>	<b>11,793,558</b>	<b>6,279,539</b>	<b>1,579,145</b>	-
<b>Patrimonio:</b>									
Acciones de capital	54,886,446	b)	45,419,507	24,950,000	16,998,787	1,500,000	1,871,710	500,000	500
Aporte de Capital	(3,600,000)	-	-	(3,600,000)	-	-	-	-	-
Valor pagado por las acciones en tesorería	24,488,670	-	-	53,511,669	(40,231,779)	1,656,768	(4,550,204)	(110,125)	14,300,271
Ganancias retenidas (déficit acumulado)	4,813,000	-	-	2,813,000	-	-	2,000,300	-	-
Superávit por revaluación	(683,662)	-	-	(605,289)	(3,059)	(52,825)	(10,580)	(11,799)	-
Impuesto complementario	80,104,454	-	45,419,507	76,859,370	(23,225,991)	3,103,863	(690,574)	478,076	-
<b>Total de patrimonio</b>	<b>164,099,761</b>	-	<b>134,911,678</b>	<b>171,842,351</b>	<b>35,836,256</b>	<b>14,897,521</b>	<b>5,548,865</b>	<b>7,057,224</b>	<b>14,102,771</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>									

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas  
Por los doce meses terminados el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Bolboas)

	Eliminaciones		Grupo Calesa, S. A.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada		Camaronera de Coclé, S. A.	Industrias de Naldé, S. A.	Compañía Ganadera de Coclé, S. A.	Central de Abastos, S. A.	Garchi Holding, Corp.
	Dr.	Cr.								
<b>Ingresos y costos:</b>										
Ventas, netas	6,917,410	-	-	68,325,748	-	25,919,857	11,137,257	4,283,922	5,324,388	-
Costos de ventas	-	6,917,410	-	(59,486,443)	-	(23,812,434)	(9,538,164)	(3,781,559)	(4,037,354)	-
Ganancia (pérdida) bruta	6,917,410	-	-	8,839,305	-	107,423	1,599,103	502,333	1,286,834	-
<b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>										
Otros ingresos	-	-	-	2,232,816	-	2,427,785	79,545	38,244	68,366	-
Ganancia en el valor razonable de propiedades de inversión	-	-	-	-	-	23,197,568	-	-	-	-
Gastos generales y administrativos	-	-	-	(6,414,276)	-	(1,860,728)	(832,183)	(333,263)	(376,442)	-
Gastos de ventas	-	-	-	(4,797,245)	-	(246,137)	(621,729)	(1,231)	(608,632)	-
Otros gastos	-	-	-	(4,836,703)	-	(11,701,576)	(287,220)	(158,435)	(253,760)	-
Total de otros ingresos y gastos operativos	-	-	-	(13,815,408)	-	11,816,912	(1,661,587)	(454,685)	(1,80,468)	-
(Pérdida) ganancia en operaciones	6,917,410	6,917,410	-	(4,976,103)	-	11,924,335	(62,484)	47,668	106,366	-
<b>Otros egresos financieros:</b>										
Intereses financieros	-	-	-	93,641	-	20,657	-	3,938	-	-
Gastos financieros	-	-	-	(1,482,129)	-	(2,270,663)	(185,489)	(76,854)	(83,397)	-
Amortización de costos por emisión de bonos	-	-	-	(75,878)	-	(117,077)	(15,177)	(4,336)	(4,336)	-
Total de otros egresos financieros	-	-	-	(1,464,366)	-	(2,367,083)	(200,666)	(77,292)	(87,733)	-
(Pérdida) ganancia antes de impuesto Provisión para impuesto sobre la renta	6,917,410	6,917,410	-	(6,440,469)	-	9,557,252	(263,150)	(25,624)	18,633	-
Corriente	-	-	-	(285,687)	-	(2,319,757)	-	-	(42,380)	-
Diferido	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(Pérdida) ganancia neta	6,917,410	6,917,410	-	(6,726,156)	-	7,237,495	(263,150)	(29,624)	(23,747)	-

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias  
 Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas  
 Por los tres meses terminados al 31 de mayo 2017  
 (Cifras en Balboas)

	Eliminaciones		Cr.	Grupo Calesa, S. A.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada		Cameronera de Cocle, S. A.	Industrias de Natá, S. A.	Industria de de Cocle, S. A.	Central de Abastos, S. A.	Garchi Holding, Corp.
	Dr.										
<b>Ingresos y costo:</b>											
Ventas, netas	29,152,457	a)	1,723,434	-	-	23,153,043	2,420,778	3,040,316	1,145,695	1,116,059	-
Costo de ventas	(23,701,956)	-	1,723,434	-	-	(19,532,352)	(1,622,403)	(2,444,809)	(911,151)	(914,675)	-
Ganancia (pérdida) bruta	5,450,501	-	1,723,434	-	-	3,620,691	798,375	595,507	234,544	201,384	-
<b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>											
Otros ingresos	3,620,761	a)	-	-	-	1,206,382	2,362,832	17,412	23,087	11,048	-
Ingreso por revalorización	23,197,568	-	-	-	-	-	23,197,568	-	-	-	-
Gastos generales y administrativos	(3,984,828)	-	-	-	-	(2,503,796)	(874,494)	(319,437)	(121,274)	(165,827)	-
Gastos de ventas	(2,480,148)	-	-	-	-	(2,077,891)	(46,611)	(181,973)	(262)	(173,411)	-
Otros gastos	(17,247,694)	-	-	-	-	(4,836,703)	(11,701,576)	(287,220)	(158,435)	(263,760)	-
Total de otros ingresos y gastos operativos	3,105,659	-	-	-	-	(8,212,008)	12,937,719	(771,218)	(255,884)	(591,950)	-
<b>(Pérdida) ganancia en operaciones</b>	8,556,160	-	1,723,434	-	-	(4,591,317)	13,736,094	(175,711)	(22,340)	(390,566)	-
<b>Otros egresos:</b>											
Intereses financieros	26,472	-	-	-	-	22,682	4,780	(1,412)	922	-	-
Gastos financieros	(1,621,239)	-	-	-	-	(515,143)	(1,075,043)	15,581	(23,139)	(23,895)	-
Amortización de costos por emisión de bonos	(54,202)	-	-	-	-	(18,969)	(29,270)	(3,795)	(1,094)	(1,084)	-
Total de otros egresos	(1,648,969)	-	-	-	-	(534,112)	(1,104,313)	12,186	(24,223)	(24,979)	-
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	6,907,191	-	1,723,434	-	-	(5,125,429)	12,631,781	(163,525)	(46,563)	(415,545)	-
Provisión para impuestos sobre la renta	(328,067)	-	-	-	-	(285,687)	-	-	-	(42,360)	-
Corriente	(2,319,757)	-	-	-	-	(2,319,757)	-	-	-	-	-
Diferido	4,259,367	-	1,723,434	-	-	(5,411,116)	10,312,024	(163,525)	(46,563)	(457,925)	-
<b>(Pérdida) ganancia neta</b>											

R  
 40

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio  
Por los doce meses terminados el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Bolsoos)

Consolidado	Eliminaciones		Grupo Calesa, S. A. Subsidiarias y Afiliada	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Camaronera de Coclé, S. A.	Industrias de Nata, S. A.	Compañía Ganadera de Coclé, S. A.	Central de Abastos, S. A.	Garchi Holding, Corp.
	Dr.	Cr.						
<b>Acciones de capital:</b>								
Saldo al inicio y al final del año	45,419,507	-	54,886,446	24,550,000	16,998,797	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)	-	-	-	-
<b>Ganancias retenidas (déficit acumulado):</b>								
Saldo al inicio del año	18,292,649	-	-	60,237,825	(53,460,427)	(4,530,580)	13,622	14,102,271
(Pérdida) ganancia neta	5,194,818	-	-	(6,726,156)	12,237,495	(29,624)	(23,747)	-
Superávit por revaluación	1,001,203	-	-	1,001,203	-	-	-	-
Saldo al final del año	24,488,670	-	-	53,511,669	(40,221,729)	(4,550,204)	(10,125)	14,102,271
<b>Superávit por revaluación:</b>								
Saldo al inicio y al final del año	5,814,203	-	-	2,813,000	1,001,203	2,000,000	-	-
(Pérdida) ganancia neta	(1,001,203)	-	-	-	(1,001,203)	-	-	-
Saldo al final del año	4,813,000	-	-	2,813,000	-	2,000,000	-	-
<b>Impuesto complementarios:</b>								
Saldo al inicio del año	(456,158)	-	-	(378,434)	(3,059)	(52,825)	(11,160)	-
Pagos	(27,504)	-	-	(26,866)	-	-	(639)	-
Saldo al final del año	(483,662)	-	-	(405,299)	(3,059)	(52,825)	(11,799)	-
<b>Total de patrimonio</b>	<b>80,104,454</b>	<b>45,419,507</b>	<b>54,886,446</b>	<b>76,869,370</b>	<b>(23,225,991)</b>	<b>3,403,963</b>	<b>478,076</b>	<b>14,102,771</b>

RO

KP

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

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

ACTIVOS	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada Cocié, S. A. y Subsidiarias	Central de Granos de Cocié, S. A. y Subsidiarias
	Dr.	Cr.		
<b>Activos corrientes:</b>	<b>Consolidado</b>			
Efectivo	1,240,189	-	301,686	938,503
Cuentas por cobrar, neto	12,159,793	-	6,106,983	6,052,810
Inventarios, neto	30,236,275	-	24,317,081	5,919,194
Inventarios de combustible, materiales y suministros, neto	2,438,763	-	1,848,143	590,620
Plantaciones y cultivos	7,044,914	-	6,891,489	153,425
Adelantos a proveedores	366,146	-	248,947	117,199
Impuestos y gastos pagados por anticipado	1,662,221	-	1,565,857	96,364
<b>Total de activos corrientes</b>	<b>55,148,301</b>	-	<b>41,280,186</b>	<b>13,868,115</b>
<b>Activos no corrientes:</b>				
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	54,774,807 a)	303,091	50,635,758	3,835,958
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	57,452,716	-	54,988,079	2,464,637
Partes y repuestos, neto	2,484,505	-	2,475,808	8,697
Inversiones	10,848	- a)	3,943,939	-
Fondo de cesantía	1,536,892	-	1,285,700	251,192
Otros activos	234,290	-	67,355	166,935
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>116,494,058</b>	<b>303,091</b>	<b>113,396,639</b>	<b>6,727,419</b>
<b>Total de activos</b>	<b>171,642,359</b>	<b>303,091</b>	<b>154,676,825</b>	<b>20,595,534</b>
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>				
<b>Pasivos corrientes:</b>				
Préstamos bancarios por pagar	4,500,000	-	4,500,000	-
Bonos por pagar	5,000,000	-	5,000,000	-
Cuentas por pagar - Proveedores	6,427,708	-	5,346,965	1,080,743
Adelantos recibidos de clientes	18,375	-	4,632	13,743
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	2,992,657	-	2,701,827	290,830
<b>Total de pasivos corrientes</b>	<b>18,938,740</b>	-	<b>17,553,424</b>	<b>1,385,316</b>
<b>Pasivos no corrientes:</b>				
Bonos por pagar - Porción no corriente	49,096,416	-	49,096,416	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	23,879,049	-	17,781,078	6,097,971
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	2,858,784	-	2,558,051	300,733
<b>Total de pasivos no corrientes</b>	<b>75,834,249</b>	-	<b>69,435,545</b>	<b>6,398,704</b>
<b>Total de pasivos</b>	<b>94,772,989</b>	-	<b>86,988,969</b>	<b>7,784,020</b>
<b>Patrimonio:</b>				
Acciones de capital	24,550,000 a)	3,630,000	24,550,000	3,630,000
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	(3,600,000)	-
Ganancias retenidas	53,511,669	-	44,176,732	9,334,937
Superávit por revaluación	2,813,000	-	2,813,000	-
Impuesto complementario	(405,299)	-	(251,876)	(153,423)
<b>Total de patrimonio</b>	<b>76,869,370</b>	<b>3,630,000</b>	<b>67,687,856</b>	<b>12,811,514</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>	<b>171,642,359</b>	<b>3,630,000</b>	<b>154,676,825</b>	<b>20,595,534</b>

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

Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas  
Por los doce meses terminados el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)

	Consolidado	Eliminaciones		Cr.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada Coclé, S. A. y Subsidiarias	Central de Granos de
		Dr.				
<b>Ingresos y costos:</b>						
Ventas, netas	68,325,748	150	-	-	35,727,661	32,598,237
Costos de ventas	(59,486,443)	-	150	150	(32,315,939)	(27,170,654)
<b>Ganancia bruta</b>	<b>8,839,305</b>	<b>150</b>	<b>150</b>	<b>150</b>	<b>3,411,722</b>	<b>5,427,583</b>
<b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>						
Otros ingresos	2,232,816	a) 136,000	-	-	2,155,527	213,289
Gastos generales y administrativos	(6,414,276)	-	a) 136,000	136,000	(4,432,087)	(2,118,189)
Gastos de ventas	(4,797,245)	-	-	-	(3,300,138)	(1,497,107)
Otros gastos	(4,836,703)	-	-	-	(4,169,872)	(666,831)
<b>Total de otros ingresos y gastos operativos</b>	<b>(13,815,408)</b>	<b>136,000</b>	<b>136,000</b>	<b>136,000</b>	<b>(9,746,570)</b>	<b>(4,068,838)</b>
<b>(Pérdida) ganancia en operaciones</b>	<b>(4,976,103)</b>	<b>136,150</b>	<b>136,150</b>	<b>136,150</b>	<b>(6,334,848)</b>	<b>1,358,745</b>
<b>Otros egresos financieros:</b>						
Intereses financieros	93,641				79,728	13,913
Gastos financieros	(1,482,129)				(809,797)	(672,332)
Amortización de costos por emisión de bonos	(75,878)				(43,357)	(32,521)
<b>Total de otros egresos financieros</b>	<b>(1,464,366)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(773,426)</b>	<b>(690,940)</b>
<b>(Pérdida) ganancia antes de impuesto</b>	<b>(6,440,469)</b>	<b>136,150</b>	<b>136,150</b>	<b>136,150</b>	<b>(7,108,274)</b>	<b>667,805</b>
Provisión para impuesto sobre la renta	(285,687)				-	(285,687)
<b>(Pérdida) ganancia neta</b>	<b>(6,726,156)</b>	<b>136,150</b>	<b>136,150</b>	<b>136,150</b>	<b>(7,108,274)</b>	<b>382,118</b>

*[Handwritten signatures and initials]*

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

Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio  
 Por los doce meses terminados el 31 de mayo de 2017  
 (Cifras en Balboas)

	Consolidado	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada Coclé, S. A. y Subsidiarias	Central de Granos de
		Dr.	Cr.		
<b>Acciones de capital:</b>					
Saldo al inicio y al final del año	24,550,000 a)	3,630,000	-	24,550,000	3,630,000
<b>Valor pagado por las acciones en tesorería:</b>					
Saldo al inicio y al final del año	(3,600,000)	-	-	(3,600,000)	-
<b>Ganancias retenidas:</b>					
Saldo al inicio del año	60,237,825	-	-	51,285,006	8,952,819
(Pérdida) ganancia neta	(6,726,156)	-	-	(7,108,274)	382,118
Saldo al final del año	53,511,669	-	-	44,176,732	9,334,937
<b>Superávit por revaluación:</b>					
Saldo al inicio y al final del año	2,813,000	-	-	2,813,000	-
<b>Impuesto complementario:</b>					
Saldo al inicio del año	(378,434)	-	-	(251,876)	(126,558)
Pagos	(26,865)	-	-	-	(26,865)
Saldo al final del año	(405,299)	-	-	(251,876)	(153,423)
<b>Total de patrimonio</b>	<b>76,869,370</b>	<b>3,630,000</b>	<b>-</b>	<b>67,687,856</b>	<b>12,811,514</b>

Camaranera de Coclé, S. A. y Subsidiarias

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

	Consolidado	Eliminaciones		Camaranera de Coclé, S. A. Panamá, S. A.	Altrix de Panamá, S. A.
		Dr.	Cr.		
<b>ACTIVOS</b>					
Activos corrientes:					
Efectivo	207,144	-	-	88,283	118,861
Cuentas por cobrar, neto	1,016,819	-	-	1,015,036	1,783
Inventarios	1,421,651	-	-	1,421,651	-
Inventarios de combustible, materiales y suministros, neto	209,770	-	-	31,359	178,411
Adelantos a proveedores	4,477	-	-	4,477	-
Impuestos y gastos pagados por anticipado	295,557	-	-	35,557	260,000
<b>Total de activos corrientes</b>	<b>3,155,418</b>	-	-	<b>2,596,363</b>	<b>559,055</b>
Activos no corrientes:					
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	3,819,172	-	-	494,954	3,324,218
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	2,390	-	-	2,390	-
Partes y repuestos	54,610	-	-	9,710	44,900
Inversiones	-	a)	7,515,386	7,515,386	-
Propiedad de inversión	28,530,723	-	-	28,530,723	-
Fondo de cesantía	233,121	-	-	223,311	9,810
Otros activos	40,822	-	-	40,572	250
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>32,680,838</b>	-	7,515,386	36,817,046	3,379,178
<b>Total de activos</b>	<b>35,836,256</b>	-	7,515,386	39,413,409	3,938,233
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>					
Pasivos corrientes:					
Préstamos bancarios por pagar	3,600,000	-	-	-	3,600,000
Cuentas por pagar - Proveedores	1,362,882	-	-	886,729	476,153
Adelantos recibidos de clientes	297,589	-	-	297,589	-
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	250,923	-	-	174,516	76,407
<b>Total de pasivos corrientes</b>	<b>5,511,394</b>	-	-	<b>1,358,834</b>	<b>4,152,560</b>
Pasivos no corrientes:					
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	50,823,446	-	-	50,819,658	3,788
Cuentas por pagar - Otras	35,507	-	-	35,507	-
Impuesto diferido por pagar	2,319,757	-	-	2,319,757	-
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	372,143	-	-	265,324	106,819
<b>Total de pasivos no corrientes</b>	<b>53,550,853</b>	-	-	<b>53,440,246</b>	<b>110,607</b>
<b>Total de pasivos</b>	<b>59,062,247</b>	-	-	<b>54,799,080</b>	<b>4,263,167</b>
Patrimonio:					
Acciones de capital	16,998,797	12,515,386	-	16,998,797	12,515,386
Ganancias retenidas	(40,221,729)	-	5,000,000	(32,381,409)	(12,840,320)
Impuesto complementario	(3,059)	-	-	(3,059)	-
<b>Total de patrimonio</b>	<b>(23,225,991)</b>	12,515,386	5,000,000	(15,385,671)	(324,934)
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>	<b>35,836,256</b>	12,515,386	5,000,000	39,413,409	3,938,233

**Camaronera de Coclé, S. A. y Subsidiarias**

**Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas**

Por los doce meses terminados el 31 de mayo de 2017

(Cifras en Balboas)

	Consolidado	Dr.	Eliminaciones Cr.	Camaronera de Coclé, S. A.	Altrix de Panamá, S. A.
<b>Ingresos y costos:</b>					
Ventas, netas	25,919,857	4,076,850	-	25,858,000	4,138,707
Costo de ventas	(25,812,434)	-	a) 4,076,850	(26,825,935)	(3,063,349)
<b>Ganancia bruta</b>	<b>107,423</b>	<b>4,076,850</b>	<b>4,076,850</b>	<b>(967,935)</b>	<b>1,075,358</b>
<b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>					
Otros ingresos	2,427,785	-	-	2,411,396	16,389
Ingresos por revalorización	23,197,568	-	-	23,197,568	-
Gastos generales y administrativos	(1,860,728)	-	-	(1,308,079)	(552,649)
Gastos de ventas	(246,137)	-	-	(246,137)	-
Otros gastos	(11,701,576)	-	-	(11,701,576)	-
<b>Total de otros ingresos y gastos operativos</b>	<b>11,816,912</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>12,353,172</b>	<b>(536,260)</b>
<b>Ganancia en operaciones</b>	<b>11,924,335</b>	<b>4,076,850</b>	<b>4,076,850</b>	<b>11,385,237</b>	<b>539,098</b>
<b>Otros egresos:</b>					
Intereses financieros	20,657	-	-	20,657	-
Gastos financieros	(2,270,663)	-	-	(1,712,489)	(558,174)
Amortización de costos de emisión de bonos	(117,077)	-	-	(117,077)	-
<b>Ganancia antes de impuesto</b>	<b>9,557,252</b>	<b>4,076,850</b>	<b>4,076,850</b>	<b>9,576,328</b>	<b>(19,076)</b>
Provisión para impuesto sobre la renta					
Corriente	(2,319,757)	-	-	(2,319,757)	-
Diferido	(2,319,757)	-	-	(2,319,757)	-
<b>Ganancia neta</b>	<b>7,237,495</b>	<b>4,076,850</b>	<b>4,076,850</b>	<b>7,256,571</b>	<b>(19,076)</b>

*[Handwritten signatures and initials]*

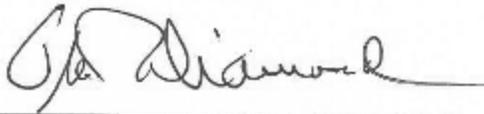
**Camaronera de Coclé, S. A. y Subsidiarias**

**Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio  
Por los doce meses terminados el 31 de mayo de 2017  
(Cifras en Balboas)**

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

#### 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 31 de mayo de 2017 es la página de internet de La Bolsa de Valores de Panamá: [www.panabolsa.com](http://www.panabolsa.com). Dicho informe será publicado en esta página de internet luego de al menos tres (3) días laborables, después de entregado dicho informe a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá.



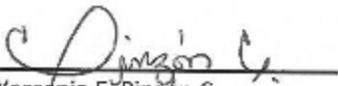
---

Lic. Alberto Diamond  
Director Secretario Junta Directiva



---

Lic. Carlos Zapata  
V.P. Administración y Finanzas



---

Lic. Yessenia E. Pinzón C.  
Gerente de Contabilidad

V CERTIFICACION DEL FIDUCIARIO

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

**BGT**BG Trust,  
Inc.

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

BG TRUST, INC. sociedad panameña organizada y existente bajo las leyes de la República de Panamá e inscrita en la Sección de Mercantil del Registro Público de Panamá al Folio No. 444710, debidamente autorizada para ejercer el negocio de Fideicomiso en o desde la República de Panamá, y titular de una Licencia Fiduciaria expedida por la Superintendencia de Bancos de la República de Panamá (el "Fiduciario"), en cumplimiento de sus obligaciones como Fiduciario del Fideicomiso de Garantía constituido mediante 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, del Registro Público (el "Fideicomiso"), con Compañía Azucarera La Estrella, S.A., en beneficio de los Tenedores Registrados de los Bonos y ciertos Acreedores bajo una Línea de Adelantos por la suma de hasta Veinte Millones de Dólares (US\$20,000,000.00) que mantiene el Emisor, CERTIFICA al 31 de mayo de 2017, la siguiente información a saber:

1. El Emisor es Compañía Azucarera La Estrella, S.A.
2. Emisión autorizada mediante Resolución SMV No.126-16 del 09 de marzo de 2016.
3. Oferta 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, la Serie A por Cincuenta Millones de Dólares (US\$50,000,000.00) y la Serie B por Diez Millones de Dólares (US\$10,000,000.00)
4. El total de Patrimonio administrado del Fideicomiso asciende a la suma de US\$99,501,000.00, de los cuales la suma de US\$1,000.00 se encuentra registrada en los activos del fideicomiso y la suma de US\$99,500,000.00 están conformados por bienes hipotecados al Fideicomiso.
5. El Patrimonio administrado por el Fiduciario cubre la Series A y B y la Línea de Adelantos.
6. Que, el desglose de la composición del Patrimonio administrado es el siguiente:
  - a) Cuenta corriente a nombre en Banco General con un saldo de US\$1,000.00.
  - b) Derechos hipotecarios y anticréticos constituidos a favor de BG Trust, Inc. hasta por la suma de Setenta y Cuatro Millones Quinientos Mil Dólares (US\$74,500,000.00), constituida por el Emisor y los Garantes Hipotecarios sobre los bienes inmuebles de su propiedad detallados en el Anexo A adjunto.
  - c) Derechos hipotecarios a favor de BG Trust, Inc. hasta por la suma Veinticinco Millones de Dólares (US\$25,000,000.00) sobre ciertos bienes muebles propiedad del Emisor, 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 el Anexo B adjunto.

- d) El importe de las indemnizaciones recibidas por razón de las pólizas de seguros cedidas o endosadas a favor de BG Trust, Inc., detalladas a continuación:

Tipo de Póliza	Compañía Aseguradora	No. de Póliza	Fecha de Vencimiento
Póliza Todo Riesgo – Incendio	ASSA	03B71090	31-may-18
Póliza Todo Riesgo – Incendio	ASSA	03B71092	31-may-18

7. La cobertura histórica de los últimos tres (3) meses es la que se detalla a continuación:

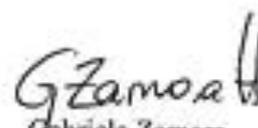
ago-16	nov-16	feb-17
2.28x	2.31x	2.81x

8. El Prospecto Informativo no indica una relación de cobertura establecida; la relación que resulta de dividir el valor total de los bienes muebles e inmuebles hipotecados más los saldos en las cuentas fiduciarias, entre el saldo de las obligaciones garantizadas es de 3.80x.

La presente certificación ha sido emitida en la ciudad de Panamá, República de Panamá, el día 12 de Julio de 2017.

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

  
Angela Escudero  
Firma Autorizada

  
Gabriela Zamora  
Firma Autorizada