REPUBLICA DE PANAMA
PAPEL NOTARIAL

NOTARIA SEGUNDA DEL CIRCUITO DE COCLE

DECLARACION NOTARIAL JURADA

En la ciudad de Aguadulce, provincia de Coclé, a los ocho (8) días del mes de agosto de dos mil dieciséis (2016), ante mí, Licenciada YAMILEYKA RODRÍGUEZ GONZALEZ, NOTARIO PÚBLICO SEGUNDO DEL CIRCUITO DE COCLÉ, con cédula de identidad personal número dos- ciento sesenta- trescientos cuarenta y siete (2-160-347).----Comparecieron personalmente las siguientes personas: **ROBERTO ALONSO JIMENEZ ARIAS**, varón panameño, mayor de edad, con cédula de identidad personal número ocho-doscientos cincuenta y dos- ciento cincuenta y cinco (8-252-155), quien otorga y suscribe esta declaración jurada en su condición de Presidente y Representante Legal de la sociedad COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A., sociedad anónima inscrita a Ficha dos mil cuatro (2004), Rollo setenta y uno (71), Imagen tres (3) de la Sección Mercantil del Registro Público (en adelante " LA SOCIEDAD"); **JAIME RIVERA**, varón, Guatemalteco, mayor de edad, con cédula de identidad personal número E-ocho-uno tres cero dos seis siete (E-8-130267), quien otorga y suscribe esta declaración jurada en su condición de Tesorero de LA SOCIEDAD; HANS H. HAMMERSCHLAG, varón, mayor de edad, con cédula de identidad personal número ocho-cuatrocientos tres- cuatrocientos treinta y siete (8-403-437), quien otorga y suscribe esta declaración jurada en su condición de Vice Presidente Ejecutivo y Gerente General de LA SOCIEDAD y CARLOS ZAPATA MARTINS, varón, peruano, con cédula de identidad personal número E-ocho-noventa y nueve mil novecientos cincuenta y dos (E-8-99952), quien otorga y suscribe esta declaración jurada en su condición de Vicepresidente de Administración y Finanzas de LA SOCIEDAD, todos con domicilio en Avenida Ricardo J. Alfaro, La Locería, Apartado 0823-05819, Panamá 7, República de Panamá, Distrito de Panamá, Provincia de Panamá, a fin de dar cumplimiento a las disposiciones contenidas en el Acuerdo número ocho-dos mil (8-2000) de veintidós (22) de mayo de dos mil (2000), debidamente modificado por el Acuerdo siete -cero dos (7-02) del catorce (14) de octubre del dos mil dos (2002), ambos de la de la Superintendencia de Mercado de Valores de la República de Panamá, por este medio dejan constancia bajo gravedad de juramento, de lo siguiente:----------

a. Que cada uno de los firmantes hemos revisado el Estado Financiero Anual correspondiente, de LA SOCIEDAD;----------

b. Que a nuestro juicio, los Estados Financieros de LA SOCIEDAD, no contienen informaciones o declaraciones falsas sobre hechos de importancia, ni omiten información sobre hechos importancia que deban ser divulgados en virtud del Decreto Ley uno (1) de mil novecientos noventa y nueve

(1999) y sus reglamentos, o que deban ser divulgados para que las declaraciones hechas en dicho informe no sean tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en las que fueron hechas.----

c. Que a nuestro juicio, los Estados Financieros Anuales de LA SOCIEDAD, así como cualquier otra información financiera incluida en los mismos, representan razonablemente en todos sus aspectos la condición financiera y los resultados de las operaciones de LA SOCIEDAD, para el periodo correspondiente a del primero (1º) de junio de dos mil (2015) a treinta uno (31) de mayo de dos mil diez y seis (2016).----------

d. Que los firmantes----------

d.1 Somos responsables del establecimiento y mantenimiento de controles internos en la empresa;----------

d.2 Hemos diseñado los mecanismos de control interno que garanticen que la información de importancia sobre LA SOCIEDAD y sus subsidiarias consolidadas, sean hechas de su conocimiento, particularmente durante el período en el que los reportes han sido preparados.----------

d.3 Hemos evaluado la efectividad de los controles internos del emisor dentro de los noventa (90) días previos a la emisión de los Estados Financieros.----------

d.4 Hemos presentado en los Estados Financieros nuestras conclusiones sobre la efectividad de los controles internos de LA SOCIEDAD, con base en las evaluaciones efectuadas a esa fecha.----------

e. Que cada uno de los firmantes han revelado a los auditores de LA SOCIEDAD, y al comité de auditoría (o a quien cumpla funciones equivalentes) lo siguiente:----------

e.1 Todas las deficiencias significativas que surjan en el marco del diseño y operación de los controles internos, que puedan afectar negativamente la capacidad de LA SOCIEDAD para registrar, procesar y reportar información financiera, así como cualquier debilidad existente en los controles internos.----------

e.2 Cualquier fraude, de importancia o no, que involucre a la administración u otros empleados que ejerzan un rol significativo en la ejecución de los controles internos de LA SOCIEDAD.----------

F. Que cada uno de los firmantes hemos revelado a los auditores externos la existencia o no de cambios significativos en los controles internos de LA SOCIEDAD, o cualesquiera otros factores que puedan afectar en forma importante tales controles con posterioridad a la fecha de su evaluación, incluyendo la formulación de acciones correctivas con respecto a deficiencias o debilidades de importancia dentro de la empresa.----------

Esta declaración se realiza para ser presentada ante la Superintendencia de Mercado de Valores de la República de Panamá.----------

REPUBLICA DE PANAMA
PAPEL NOTARIAL

NOTARIA SEGUNDA DEL CIRCUITO DE COCLE

Leída como les fue esta declaración a los comparecientes en presencia de los testigos instrumentales señores y **MIGUEL ANGEL MORON ESCUDERO**, varón, panameño, soltero en la vigencia actual, mayor de edad, con cédula de identidad personal número dos- setecientos treinta y tres-cuarenta y seis (2-733-46), y **ENRIQUE VICTORIA GONZALEZ**, varón, panameño, soltero en la vigencia actual, mayor de edad, con cédula de identidad personal número seis- setecientos quince - novecientos setenta y cinco (6-715-975), ambos vecinos de esta ciudad, a quienes conozco y son hábiles para ejercer el cargo, la encontraron conforme, le impartieron su aprobación, y para constancia lo firman todos juntos con los testigos antes mencionados por ante mí, el Notario que doy fe. ----------

ROBERTO JIMENEZ ARIAS

JAIME RIVERA

HANS HAMMERSCHLAG

CARLOS ZAPATA MARTINS

MIGUEL ANGEL MORON ESCUDERO

ENRIQUE VICTORIA GONZALEZ

LICENCIADA YAMILEYKA RODRIGUEZ GONZALEZ

NOTARIO PÚBLICO SEGUNDO DEL CIRCUITO DE COCLÉ.

INFORME DE ACTUALIZACION ANUAL

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

Sociedad anónima organizada y en existencia de conformidad con las Leyes de la República de Panamá, según consta en la Escritura Pública No.259 del 11 de marzo de 1926 de la Notaría Pública Segunda del Circuito de Panamá, la cual se encuentra inscrita a Tomo 38, Folio 21, Asiento 5026 en la Sección de Personas Mercantil del Registro Público, actualizada a la ficha 2004, Rollo 71, Imagen 3 de la Sección de Micropelículas Mercantil del Registro Público. Desde su organización CALESA ha reformado en varias ocasiones disposiciones de su pacto social. Dichas reformas se encuentran debidamente registradas en el Registro Público.

VALORES REGISTRADOS
BONOS CORPORATIVOS

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

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

Emisión

Ambas series en dominaciones de mil dólares (US$ 1,000.00) y sus múltiplos, de esta emisión se encuentra en circulación al 31 de mayo de 2016 US$50,000,000.00 de la serie A y US$10,000,000.00 de la Serie B.

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

COMPAÑIA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.
OFICINA PANAMA
Avenida Ricardo J, Alfaro
Apartado 8404, Panamá 7
República de Panamá
Teléfonos: (507) 236-1150 / 236-1711
Fax (507) 236-1079
E-mail calhhh@grupocalesa.com
OFICINA NATA
Vía Interamericana, Natá
Apartado 49, Aguadulce
República de Panamá
Teléfonos (507) 997-4321
Fax (4507) 997-3177
E-mail calhhh@grupocalesa.com

INDICE

I. INFORMACION DEL EMISOR Y LA INDUSTRIA AZUCARERA 1
A. Historia y Desarrollo de CALESA 1
B. Pacto Social y Estatutos de CALESA 1
C. Descripción de la Industria: 2
D. Litigios Legales: 2
E. Descripción del Negocio y Evolución de la Industria: 3
1. Orígenes 3
2. Condiciones Naturales 3
3. Fuente y Disponibilidad de Materias Primas 4
4. Evolución de la Industria 4
5. Entorno Regulatorio y Mercado del Emisor. 5
F. Estructura Organizativa: 6
G. Propiedad, Planta y equipo 7
H. Tecnología, Investigación y Desarrollo, Patentes y Licencias 8
II. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DE COMPAÑIA AZUCARERA 8
LA ESTRELLA, S.A. Y SUBSIDIARIA Y AFILIADA PARA LOS DOCE MESES TERMINADOS 8
AL 31 DE MAYO 2016. 8
A. Liquidez 9
B. Recurso de Capital 9
III. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS GRUPO CALESA 11
A. Liquidez 12
B. Recursos de Capital 12
C. Resultados de las Operaciones 12
D. Análisis de Perspectivas 13
1. COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. (CALESA) 13
2. CENTRAL DE GRANOS DE COCLÉ, S.A. (CEGRACO) 13
3. SEMILLAS DE COCLE, S. A. (SECOSA) 14
4. CAMARONERA DE COCLÉ, S, A, (CAMACO) 14
5. INDUSTRIAS DE NATA, S.A. (INASA) 14
6. GANADERA DE COCLÉ, S.A. (GANACO) 15
7. CENTRAL DE ABASTOS, S.A. (CASA) 15
IV. DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS ADMINISTRADORES, ASESORES 15
EMPLEADOS DEL EMISOR 15
A. Identidad 15
1. Directores y Ejecutivos de Grupo Calesa 15
2. Compañía Azucarera La Estrella, S.A. 20
3. Central de Granos de Coclé, S.A., Semillas de Coclé, S. A. y Ganadera de 21
Coclé, S. A. 21
4. Camaronera de Coclé, S.A. 21
5. Industrias de Natá S.A. 22
6. Central de Abastos, S.A. 23
7. Asesores Legales 24
8. Auditores 24
9. Asesores Financieros 24
B. Compensación 24
C. Prácticas de la Directiva 24
D. Empleados 24
E. Propiedad de Acciones 25
V. ACCIONISTAS PRINCIPALES 25
VI. TRATAMIENTO FISCAL 25
VII. GOBIERNO CORPORATIVO 27
VIII. DIVULGACIÓN 30
IX. ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS AL CIERRE FISCAL 31 DE MAYO DE 2016 31

I. INFORMACION DEL EMISOR Y LA INDUSTRIA AZUCARERA

A. Historia y Desarrollo de CALESA

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. es una Sociedad Anónima organizada y en existencia de conformidad con las Leyes de la República de Panamá, según consta en la Escritura Pública No. 259 del 11 de marzo de 1926 de la Notaría Pública Segunda del Circuito de Panamá, la cual se encuentra inscrita en tomo 38, Folio 21, Asiento 5026 en la Sección de Personas Mercantil del Registro Público, actualizada a la ficha 2004, Rollo 71, Imagen 3 de la Sección de Micropelículas Mercantil del Registro Público. Desde su organización CALESA ha reformado en varias ocasiones disposiciones de su pacto social. Dichas reformas se encuentran debidamente registradas en el Registro Público. CALESA es una empresa pública registrada en la Comisión Nacional de Valores de Panamá, S.A.

A la fecha CALESA es propietaria de las acciones emitidas y en circulación de las siguientes subsidiarias: Agrícola de Río Grande, S.A., Roadvale International, Inc., y Transportes y Servicios Agrícolas, S.A. CALESA es igualmente propietaria de las acciones emitidas, pero no consolida, de Central de Granos de Coclé, S.A., dedicada al procesamiento y comercialización de arroz, Restan, S.A., y Agropecuaria Chorrillo, S.A., las cuales se presentan como Inversiones en sus estados financieros.

B. Pacto Social y Estatutos de CALESA

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

El capital accionario de la empresa está compuesto por 1,000,000 acciones comunes con un valor nominal de US$20.00 c/u las acciones comunes devengan dividendos de acuerdo al monto y fecha sujeto a ser determinado por la Junta Directiva del EMISOR o la Junta General de Accionistas. Los Tenedores de las acciones comunes tendrán derecho a voz y un (1) voto por cada acción que posean. En este sentido los tenedores de acciones comunes tendrán derecho a un voto por cada acción que esté registrada a su nombre. Toda reforma al Pacto Social del EMISOR, incluyendo el aumento del capital social deberá ser aprobada por la Junta General de Accionistas.

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

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

C. Descripción de la Industria:

En la actualidad operan en la República de Panamá cuatro ingenios azucareros, que son: el Ingenio Ofelina, propiedad de Cía. Azucarera La Estrella, el Ingenio Santa Rosa, propiedad de Azucarera Nacional, el Ingenio de Alanje, propiedad de Central Azucarera de Alanje y el Ingenio La Victoria, propiedad de Compañía Azucarera La Victoria. Sólo los dos primeros tienen instalaciones para el procesamiento de azúcar refinada y participan aproximadamente en partes iguales en la comercialización de ese producto en el mercado doméstico, por un monto anual para el 2015 de 1,008,000 quintales. El resto del mercado que se cifra aproximadamente en 2,800,000 quintales, está compuesto por la demanda de azúcar turbinada, azúcar crudo para exportación y azúcar blanco directo sector de mercado que está siendo atendido por los cuatro ingenios.

D. Litigios Legales:

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

Pese a que fue librado mandamiento de pago en contra de Acuícola Las Huabas, S.A. a favor de Industrias de Natá, S.A., dado que el Juzgado Primero Civil de Herrera dicto sentencia favorable a favor de ésta última, se sigue pendiente de la denuncia de bienes de la primera para cautelarlos y hacer efectivo el cobro de la deuda.

Tiendas Agropecuarias, S.A. ha demandado ante el Juzgado primero del Circuito de Coclé, Ramo Civil, a Central de Granos de Coclé, S.A. (Cegraco) por la suma de B/. 103,000.00 reclamando que la segunda ha retenido indebidamente dineros que le adeudan la Asociación de Productores de Coclé a la primera. La pretensión y la demanda son temerarias o injustificadas porque Central de Granos de Coclé, S.A. no ha retenido dineros de la Asociación de Productores de Coclé ni Tiendas Agropecuarias S.A. tiene un sustento jurídico que obligue a Cegraco a entregarle dineros. La demanda fue notificada y Central de Granos de Coclé, S.A. contestó que no ha recibido cesión de pago de ACOPRA a favor de Tiendas Agropecuarias, S.A. y que las indemnizaciones recibidas del Instituto de Seguro Agropecuario fueron a favor de los productores individuales y no a favor de ACOPRA. Mediante sentencia del 13 de octubre de 2015 el Juzgado primero de Circuito de Coclé, Ramo Civil, negó la pretensión de Tiendas Agropecuarias, S.A. absolvió a Central de Granos de Coclé, S.A. y a la Asociación de Productores de Coclé (ACOPRA) de las reclamaciones y condenó al demandante a costas. Contra esta sentencia interpuso recurso de apelación el demandante, pero le fue negada por extemporáneo. Central de Granos de Coclé, S.A, apeló para que las costas sean integras para ella dado que el juez a-quo condenó dividiendo el pago de costas a 50% para cada una de las partes demandas, sin embargo, ACOPRA no ejerció defensa en el proceso. El caso está pendiente del fallo de este recurso de apelación.

El 26 de mayo de 2014 fue presentada demanda en el Juzgado Primero de Circuito de Coclé, Ramo Civil, contra Cía. Azucarera La Estrella, S.A. (Calesa) por la suma de B/. 150,000.00 por parte del trabajador José Pablo Ramos por daños y perjuicios sufridos en siniestro ocurrido en marzo de 2010. CALESA contestó la demanda el 14 de septiembre de 2015 y el expediente está en la etapa probatoria. CALESA debe ser absuelta de esta reclamación debido a que la empresa obtuvo sentencia favorable para los encausados en el ramo penal. Esta demanda está por ser notificada.

Humberto Antonio Pérez Chanis demandó el 17 de febrero de 2016 a Cía. Azucarera La Estrella, S.A. por la suma de B/. 9,713.00 por daños ocasionados a sus bienes y cultivo por una quema ocurrida en sus terrenos supuestamente provenientes de una quema accidental de un cañaveral de CALESA. CALESA ha negado la responsabilidad del hecho dado que lo ocurrido fue por una quema de potreros colindantes. Este caso está en etapa de traslado de la demanda.

Hernán Macías presentó el 4 de febrero de 2016 en el Ministerio de Trabajo demanda laboral en contra de Cía. Azucarera La Estrella, S.A. solicitando el pago de B/. 24,018.56 como diferencia de salario dejado de pagar en razón del escalafón salarial establecido para un ingeniero agrónomo. Esta demanda está prescrita por su fecha de reclamación por lo cual debe resultar favorable a CALESA. El juicio está pendiente de audiencia.

Damián Gómez y otros operadores agrícolas solicitaron el 11 de abril de 2016 ante el Ministerio de Trabajo el pago de diferencia de salario mínimo como operadores industriales por una suma colectiva de B/. 150,000.00. Esta demanda no tiene sustento legal dado que la actividad de los operadores tiene que ver con la producción de caña por tanto el salario mínimo es de actividad agrícola el cual la empresa está pagando. Esta demanda fue archivada en primera instancia por defectos de forma y está pendiente de resolver la apelación hecha por los demandantes.

E. Descripción del Negocio y Evolución de la Industria:

1. Orígenes

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

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

2. Condiciones Naturales

Las condiciones de suelo y clima en el arco del Golfo de Parita han permitido el desarrollo del cultivo de caña en esta región de las provincias centrales. En esta área están localizados los dos Ingenios más antiguos del país, el Ingenio Ofelina de propiedad del Emisor y el Ingenio Santa Rosa, propiedad de Azucarera Nacional, al igual que uno de los Ingenios establecidos por el Gobierno militar de la década de los 1970, conocido como el Ingenio La Victoria, el cual fue privatizado a finales de la década de los 1990, el otro ingenio azucarero que opera en el territorio nacional es el Ingenio de Alanje, propiedad de Central Azucarero de Alanje, S.A. quien hasta años recientes fue propiedad estatal y está ubicado en Alanje, provincia de Chiriquí, área de suelos ricos y con niveles freáticos más altos, por ende no típicamente cañeros.

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

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

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

3. Fuente y Disponibilidad de Materias Primas

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

4. Evolución de la Industria

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

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

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

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

5. Entorno Regulatorio y Mercado del Emisor.

El Emisor se acogió en 1989 al régimen de incentivos para el fomento y desarrollo de la industria nacional y de las exportaciones, previsto en la Ley N. 03 del 20 de marzo de 1986, la cual fue posteriormente derogada, pero se reconoció la vigencia de los derechos adquiridos mediante tales registros industriales, hasta su vencimiento el 1 de octubre de 2002. El beneficio de este régimen de incentivos fue extendido hasta el 31 de diciembre de 2015, mediante Resolución Núm., 4 de 04 de febrero de 2010 y posteriormente hasta el 31 de diciembre de 2016, de conformidad con los derechos emanados de dicha legislación y habida cuenta de que CALESA destina su producción parcialmente a la exportación, CALESA goza de los siguientes beneficios fiscales, en relación directa y proporcional a la producción que efectivamente destine a la exportación: (i) exoneración total del impuesto sobre la renta respecto de las ganancias (ii) exoneración total sobre exportaciones y (iii) exoneración total de los impuestos sobre las ventas. En adición a lo anterior y también al tenor de los beneficios que fueron adquiridos mediante el Registro Industrial, CALESA dispone de una exoneración total de los impuestos de introducción, contribuciones gravámenes y tasa o derechos aduaneros sobre la importación de materias primas, productos semi-elaborados o intermedios y cualesquiera otros insumos, así como los repuestos de maquinaria y equipos, envases y empaques utilizados en la producción efectivamente destinada a la exportación y, con respecto a la importación de los bienes antes mencionados a efectos de ser utilizados en la producción destinada al mercado doméstico, CALESA paga un impuesto de importación equivalente al 3% del valor CIF (costo más seguro más flete) de los insumos importados.

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

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

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

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

F. Estructura Organizativa:

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

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

Grupo Calesa es propietario de más de 18,000 hectáreas de terreno en las Provincias Panamá, Coclé, y Herrera utilizadas para las explotaciones agroindustriales arriba mencionadas.

G. Propiedad, Planta y equipo

A continuación, se presenta el cuadro de propiedad planta y equipos del emisor al 31 de mayo 2016:

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

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

Los activos del emisor y sus subsidiarias se encuentran en las instalaciones de la empresa, ubicadas en su mayoría en Natá vía interamericana, Provincia de Coclé, en las provincias de Panamá y Herrera. Al 31 de mayo 2016 estos activos tenían un valor neto de B/.50.90MM. Los mismos se componen principalmente por terrenos (B/. 7.74MM); edificios (B/. 1.69MM); maquinaria, equipo rodante, taller y herramientas (B/. 30.35MM); muebles de oficina (B/. 227M); carreteras, puentes, drenajes, muros y otros (B/. 8.08 MM) y construcciones en proceso (B/.2.82MM).

Los terrenos corresponden a un número plural de fincas con un área total de 10,077 hectáreas, propiedad de CALESA y 1,348 hectáreas propiedad de subsidiarias Agrícola Río Grande, S.A., ubicadas en los distritos de Natá y Aguadulce, Provincia de Coclé, Santa María Provincia de Herrera; Las Tablas, Provincia de Los Santos y en la provincia de Panamá. Del total de hectáreas mencionadas, 9,354 hectáreas propiedad de CALESA y 1,308 hectáreas de Agrícola Río Grande, S.A., incluyendo mejoras sobre las mismas, se encuentran gravadas con primera hipoteca, constituidas bajo un fideicomiso de garantías, como colateral para garantizar emisión de bonos y línea de adelantos actual.

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

H. Tecnología, Investigación y Desarrollo, Patentes y Licencias

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

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

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

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

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

II. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DE COMPAÑIA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. Y SUBSIDIARIA Y AFILIADA PARA LOS DOCE MESES TERMINADOS AL 31 DE MAYO 2016.

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

combinados auditados del periodo terminado el 31 de mayo de 2015 fueron reclasificadas para efectos comparativos con los estados financieros auditados combinados al 31 de mayo de 2016.

A. Liquidez

Al 31 de mayo de 2016, Compañía Azucarera la Estrella, S.A. subsidiarias y afiliadas, presentó una mejora en su relación corriente de 3.12 al comparar los 0.95 al 31 de mayo de 2015 y los 4.07 al 31 de mayo de 2016, producto de la disminución de los pasivos corrientes de B/.49.27MM al 31 de mayo de 2015, a B/.11.41MM al 31 de mayo de 2016. Esta reducción de los pasivos corrientes se debe principalmente por la cancelación de la línea de crédito por pagar de B/. 34.19MM. El activo corriente disminuyó principalmente, debido a una disminución de las cuentas por cobrar que pasó de B/. 5.99MM al 31 de mayo de 2015 a B/. 4.48MM al 31 mayo 2016.

B. Recurso de Capital

El nivel de endeudamiento (Pasivo/Patrimonio) tuvo una mejoría de .02 para el período que terminó el 31 de mayo de 2016 al pasar de 1.14 al 31 de mayo de 2015, a 1.12 al 31 de mayo de 2016. Lo anterior debido a la mejor utilización del flujo de efectivo operativo y consecuentemente una disminución de las cuentas por pagar proveedores en B/. 3.80MM.

C. Resultados de las Operaciones

Para el presente análisis se ha excluido la depreciación contenida dentro del costo del producto vendido, los gastos administrativos y los gastos de venta. Hecho este ajuste, comparando el 31 de mayo de 2016 contra 31 de mayo de 2015, se observan las siguientes variaciones de aumentos: costos de ventas B/.25.17MM vs B/.24.21MM, gastos administrativos y otros gastos B/.4.23MM vs B/.3.78MM, y gastos de ventas B/.2.47MM vs B/.2.24MM.

El aumento en el margen bruto al 31 de mayo de 2016 comparado con el 31 de mayo de 2015 se debe principalmente a la venta de melaza la cual fue de 5.1 MM de galones y representó B/. 1.43MM durante el período 2016.

D. Análisis de Perspectivas

Compañía Azucarera La Estrella (CALESA)

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

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

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

Se continúa trabajando en iniciativas orientadas a la reducción de costos, se ha implementado un adecuado seguimiento de tiempos de ejecución, como de los costos implicados vs los presupuestos definidos.
Nuestra compañía cuenta en vigencia con las certificaciones en el proceso de fabricación de azúcar industrial bajo las normas internacionales ISO 9001 e ISO 22,000.

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

E. Resumen Financiero

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

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	ANUAL QUE REPORTA	ANUAL ANTERIOR	ANUAL ANTERIOR
	Mayo 2016	Mayo 2015	Mayo 2014
Ventas o ingresos Totales	34,757,547	32,945,252	40,113,076
Margen operativo	8.29%	8.23%	15.62%
Costo de ventas	25,174,817	24,208,738	27,560,571
Gastos de Ventas	2,468,958	2,236,665	2,251,714
Gastos de administración	2,618,004	3,787,400	4,036,940
Otros gastos	1,615,601	-	-
Gastos de Intereses	776,760	923,917	1,241,772
Utilidad o (pérdida) neta	(1,483,184)	(2,051,268)	3,398,636
Acciones emitidas y en circulación	1,000,000	1,000,000	1,000,000
Utilidad o (Pérdida) por acción	(1.48)	(2.05)	3.40
Depreciación y Amortización	4,576,128	4,948,226	4,051,397
Otros Ingresos	989,537	1,108,426	2,427,954

BALANCE GENERAL	ANUAL QUE REPORTA	ANUAL ANTERIOR	ANUAL ANTERIOR
	Mayo 2016	Mayo 2015	Mayo 2014
Activo Corriente	46,372,072	46,846,917	44,320,708
Activos Totales	158,752,409	163,406,010	166,662,719
Pasivo Corriente	11,407,301	49,268,327	49,364,268
Pasivo no corriente	72,548,978	37,858,369	38,967,869
Capital Pagado	24,550,000	24,550,000	24,550,000
Utilidad Retenidas	51,033,130	52,516,314	54,567,582
Patrimonio Total	74,796,130	76,279,314	78,330,582
RAZONES FINANCIERAS			
Deuda Total/Patrimonio	1.12	1.14	1.13
Capital de Trabajo	34,964,771	(2,421,410)	(5,043,560)
Razón Corriente	4.07	0.95	0.90
Utilidad Operativa/Gastos Financieros	3.71	2.94	5.04

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

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

PATRIMONIO	ANUAL QUE REPORTA	ANUAL ANTERIOR	ANUAL ANTERIOR
	Mayo 2016	Mayo 2015	Mayo 2014
Capital en acciones comunes	24,550,000	24,550,000	24,550,000
Valor pagado en acciones de Tesorería	(3,600,000)	(3,600,000)	(3,600,000)
Superávit por Revaluación	2,813,000	2,813,000	2,813,000
Utilidades retenidas	51,033,130	52,516,314	54,567,582
Patrimonio Total	**74,796,130**	**76,279,314**	**78,330,582**

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

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

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

III. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS GRUPO CALESA

BALANCE GENERAL	ANUAL QUE REPORTA	ANUAL ANTERIOR	ANUAL ANTERIOR
	Mayo 2016	Mayo 2015	Mayo 2014
Activo Corriente	71,831,911	80,146,287	81,175,133
Activos Totales	158,980,740	170,230,958	167,361,460
Pasivo Corriente	15,988,432	54,220,623	54,797,658
Pasivo no corriente	55,913,924	23,935,309	30,217,512
Capital Pagado	54,886,446	54,886,446	54,886,446
Utilidad Retenidas	29,977,735	34,974,377	25,245,641
Patrimonio Total	87,078,384	92,075,026	82,346,290
RAZONES FINANCIERAS			
Deuda Total/Patrimonio	0.83	0.85	1.03
Capital de Trabajo	55,843,479	25,925,664	26,377,475
Razón Corriente	4.49	1.48	1.48
Utilidad Operativa/Gastos Financieros	1.38	2.04	2.61

PATRIMONIO	ANUAL QUE REPORTA	ANUAL ANTERIOR	ANUAL ANTERIOR
	Mayo 2016	Mayo 2015	Mayo 2014
Capital en acciones comunes	54,886,446	54,886,446	54,886,446
Valor pagado en acciones de Tesorería	(3,600,000)	(3,600,000)	(3,600,000)
Superávit por Revaluación	5,814,203	5,814,203	5,814,203
Utilidades retenidas	29,977,735	34,974,377	25,245,641
Patrimonio Total	**87,078,384**	**92,075,026**	**82,346,290**

Este análisis incluye las operaciones consolidados del Grupo CALESA que integran Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA), Central de Granos de Coclé, S.A. (CEGRACO), Camaronera de Coclé, S.A. (CAMACO), Industrias de Natá, S.A. (INASA), Ganadera de Coclé, S.A. (GANACO) y Central de Abastos, S.A. (CASA) y Garchi Holding Corp. Las empresas Agrícola de Río Grande, S.A. y Transportes y Servicios Agrícola, S.A. se encuentran combinados en los estados financieros de CALESA. La empresa Semillas de Coclé, S.A. se encuentra consolidada en los estados financieros de CEGRACO. Algunas cifras de los estados financieros consolidados auditados del periodo terminado el 31 de mayo de 2015 fueron reclasificadas para efectos comparativos con los estados financieros auditados consolidados al 31 de mayo de 2016.

A. Liquidez

La razón corriente de Grupo Calesa, S. A. presentó una mejoría de 3.01 al comparar los 1.48 al 31 de mayo de 2015, y los 4.49 al 31 de mayo de 2016, debido principalmente por la reducción de los pasivos corrientes de B/.54.22MM al 31 de mayo de 2015 a B/.15.99MM al 31 de mayo de 2016, debido a la reestructuración de los bonos y cancelación de la línea de crédito prendaria. Adicionalmente, una disminución del saldo de cuentas por pagar proveedores por B/.3.80MM, como resultado del pago a proveedores con el manejo de efectivo provenientes de los resultados favorables de las afiliadas del grupo.

B. Recursos de Capital

El nivel de endeudamiento (pasivo/patrimonio) disminuyo en .02 de 0.85 al 31 de mayo de 2015, a 0.83 al 31 de mayo de 2016, debido a reducción en los pasivos totales de B/. 78.16MM para el 31 de mayo de 2015 a B/. 71.90MM al 31 de mayo de 2016 como resultado de una mejor utilización del flujo de efectivo operativo.

C. Resultados de las Operaciones

Para el presente análisis se ha excluido la depreciación contenida dentro de: el costo del producto vendido, los gastos administrativos y los gastos de venta. Hecho este ajuste comparando el 31 de mayo de 2016 contra 31 de mayo de 2015 se observan las siguientes variaciones: costos de ventas B/.85.48MM vs B/.87.78MM, gastos administrativos B/.9.21MM vs B/.5.75MM, y gastos de ventas B/.5.18MM vs B/.4.61MM.

Las ventas del Grupo disminuyeron en 1.70%, de B/.106.38MM para los doce (12) meses terminados al 31 de mayo de 2015, a B/.104.57MM en los doce (12) meses terminados al 31 de mayo de 2016. Para el periodo terminado el 31 de mayo de 2016, cuatro (4) de las compañías del grupo presentaron aumento en sus ventas, Compañía Azucarera La Estrella, S. A. aumentó sus ventas en (6%), Semillas de Coclé, S. A. aumentó sus ventas en (30%), Industrias de Natá, S. A. aumentó sus ventas en (3%) y Central de Abastos, S. A., aumentó sus ventas (31%). Central de Granos de Coclé, S. A., presentó unas ventas similares al periodo anterior. Camaronera de Coclé, S. A., presentó una disminución en sus ventas de (-20%) y Ganadera de Coclé, S. A., presentó una disminución de sus ventas en (-8%).

La utilidad bruta del Grupo aumentó en un 1%, esto se debe principalmente al aumento de la venta de melaza en CALESA. A nivel individual existe un incremento en la ganancia bruta de 3% para Compañía Azucarera La Estrella, S. A., Industrias de Natá, S. A. y Central de Granos de Coclé, S. A. Semillas de Coclé presentó un incremento en la ganancia bruta de 2% con respecto al periodo anterior. Camaronera de Coclé, S. A., tuvo una reducción de la ganancia bruta de -7% con relación al periodo terminado el 31 de mayo de 2015.

D. Análisis de Perspectivas

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

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

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

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

Se continúa trabajando en iniciativas orientadas a la reducción de costos, se ha implementado un adecuado seguimiento de tiempos de ejecución, como de los costos implicados vs los presupuestos definidos.
Nuestra compañía cuenta en vigencia con las certificaciones en el proceso de fabricación de azúcar industrial bajo las normas internacionales ISO 9001 e ISO 22,000.

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

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

Central de Granos de Coclé, S.A. (CEGRACO) registró ingresos por ventas de B/. 30.00 millones. La presencia y fortaleza de las marcas elevaron el volumen vendido, con un incremento del 8% en las ventas de arroz especial con la marca Arroz Del'Oro y un incremento del 4% en el volumen de ventas de arroz de primera con la marca Premier.

En comparación al periodo anterior (2014-2015), la compra de materia prima a productores nacionales incrementó en un 14%, estas compras garantizaron la disponibilidad de materia prima para el volumen vendido. A nivel de aprovisionamiento, para el periodo 2016-2017 se proyecta garantizar la disponibilidad de arroz mediante el incremento de la compra de materia prima nacional, comprando principalmente la producción agrícola de fincas propias y de productores colonos.
CEGRACO mantiene su estrategia como principal actor de la industria arrocera: incrementando el volumen de venta de semilla en un 32%, fortaleciendo el posicionamiento de nuestras marcas líderes en el mercado (Del'Oro y Premier), e incrementando los rendimientos agrícolas y del molino a través de eficiencias e innovación tecnológica.

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

Semillas de Coclé, S.A. en el período 2015-2016 obtuvo un margen bruto del 20%, mejor que el margen bruto del período anterior (18%). Para el período fiscal 2016-2017 se proyecta vender 43,000 quintales de semilla. Para el período 2016-2017, Semillas de Coclé, S.A. mantendrá su liderazgo en el mercado de semilla de arroz certificada a través de la selección, desarrollo y multiplicación de las mejores variedades de semilla con potencial genético de altos rendimientos agrícolas y molineros.

4. CAMARONERA DE COCLÉ, S, A, (CAMACO)

Las ventas del período fiscal 2015-2016 ascendieron a B/. 23.52MM, inferior en 20% al período anterior producto principalmente a la disminución del volumen comercializado de terceros en un 18.3% y la caída del precio internacional que en nuestro promedio llegó a representar una disminución del 14% con respecto al año anterior, particularmente en la segunda mitad del año. Esta merma en la comercialización de terceros tuvo un alto componente de la elevada incidencia de enfermedades bacterianas oportunistas, que mermaron la supervivencia de varios de nuestros suplidores acostumbrados. A pesar de lo anterior, fue un año en que aumentamos la producción propia en 8%, continuamos mejorando la conversión alimenticia en 5% (control de aplicación de alimentos por estanques) y obtuvimos mejor productividad y costos que el año anterior. Durante el año produjimos camarón más grande que el año 2014-2015, siendo un 18% de mayor talla, lo que ayudó a minimizar el impacto que tuvo la caída de precios que realmente fue de un 27% comparando talla por talla vs el año anterior.

Para lograr los objetivos de producción de camarones para este período 2016-2017 se ha establecido como estrategia operativa sembrar a menor densidad de acuerdo a la capacidad de carga de nuestros estanques y disminuiremos los días en crecimiento, con el objetivo obtener mejores índices de crecimiento, de sobrevivencia y de conversión alimenticia.

Por segundo año consecutivo mantendremos la práctica del uso de pre-criaderos con la idea de tener una ganancia importante de peso en los estados previos a la siembra en engorde, y más importante aún realizar un filtro sanitario que permita bajar el riesgo de enfermedades bacterianas en el engorde, seguiremos en conjunto con INASA en la parte de Nutrición orientados a desarrollar dietas que permitan economía y altos rendimientos.

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

En el período 2016-2017 INASA continuará enfocado en aumentar volúmenes en las líneas de productos pecuarios, los cuales representan mayores márgenes y mejor manejo de flujo de caja para la empresa. Adicionalmente se está explorando oportunidades de crecimiento en alimento para peces, particularmente cultivos de Tilapia Roja en el país, con oferta completa paras diferentes etapas de cultivo. Ambas líneas de productos, alimento para especies pecuario y tilapia, contribuyen con volúmenes atractivos y disminuyen el ciclo de efectivo de la empresa.

En el cultivo de camarón se está gestionando pruebas en fincas de nuevos integrantes de inversión extranjera, con la oportunidad de crecer en 15% las ventas de alimento para camarón respecto al período anterior 2015-2016.
Estas metas se apoyan en asesorías externas para la continua investigación y desarrollo de dietas de mayor rendimiento en las líneas acuícolas y pecuarias, el fortalecimiento de nuestra cadena de abastecimiento de materias primas con alianzas importantes para mejorar nuestras negociaciones y el aumento de inversiones claves para lograr eficiencias en costo y mejora de la calidad de nuestros productos.

6. GANADERA DE COCLÉ, S.A. (GANACO)

En el período fiscal 2015-2016, Compañía Ganadera de Coclé, S.A. registró ingresos por ventas de B/3.1 millones versus los B/3.4 millones del período anterior, la disminución corresponde principalmente a que por condiciones climáticas de sequía el área de siembra se redujo en un 7% en comparación con el período anterior.
La estrategia 2016-2017 se enfocará en aumentar la producción agrícola de arroz en campo a través del aumento en un 70% del área sembrada y en la mejora de la productividad agrícola mediante la implementación de innovación tecnológica en las prácticas agronómicas.

7. CENTRAL DE ABASTOS, S.A. (CASA)

En el periodo 2015-2016, las ventas ascendieron a B/.4.60MM, representando un crecimiento de 31.42% con respecto al periodo anterior. El margen bruto fue de B/.1.01MM vs B/. 816M del periodo 2014-2015, lo que representó un incremento de un 24.6%, la mejora en margen bruto está impulsada principalmente por el aumento en el volumen de ventas. Durante el periodo 2015-2016 se logró un incremento en ventas de un 41% en la división agrícola y un 18% en la división de Pecuario con respecto al periodo anterior. Se logró incursionar dentro de la división agrícola en otros cultivos adicionales al arroz, como caña de azúcar, piña y algunos cultivos de verano. En la división de Pecuario se logró incrementar la participación en plantas de alimentos de granjas porcinas y avícolas.

Para este nuevo periodo fiscal 2016-2017, la estrategia de Central de Abastos, S.A será seguir creciendo en el sector arrocero de la mano de programa colonos y clientes externos, así también seguir penetrando el mercado de caña de azúcar, cultivos de verano y hortalizas. En la división de Pecuario se seguirá con la visión de posicionar un portafolio integral en los sectores avícola y porcino, sectores que están creciendo a nivel nacional en un 13% y 5.3% respectivamente. En el sector de ganado lechero, se buscará concretizar alianzas comerciales con plantas procesadoras de leche para apoyar a productores grado "C" a convertirse en grado "A" través del suministro de equipos de ordeño e insumos. Las estrategias en ambas divisiones se encuentran cónsonas con los objetivos de crecimiento en ventas, volumen, rotación de inventario y mejoras en margen operativo de Central de Abastos, S.A.

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

A. Identidad

1. Directores y Ejecutivos de Grupo Calesa

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

Roberto Alonso Jiménez Arias

Nacionalidad:	panameña
Fecha de nacimiento:	22 de abril de 1966
Domicilio Comercial:	Vía Ricardo J. Alfaro y Calle 2ª La Locería
Apartado postal:	0823-058-19, Panamá Rep. De Panamá
Email:	roberto.jimenez@cecomunica.com
Teléfono:	269-9033
Telefax:	269-9033

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

Licenciado (B.A.) de the Catholic University of America, Washinton, D.C. 1983-1987, con doble concentración en Economía y Gerencia Financiera y Postgrado (M.B.A.) en George Washington University, Washington, D.C. 1988-1989. Actualmente, preside Constructora Integra y director de Breslau Capital. Fue Director de Finanzas Corporativas y productos Nuevos del Grupo Wall Street Securities por nueve años. Se desempeñó como segundo Vicepresidente a cargo del Grupo de Servicios Especiales y co-dirigió el Grupo de Crédito Corporativo del Chase Manhattan Bank, N.A por cuatro años y antes fue oficial de Crédito en Banco General, S.A. 1987-1988. Ha sido Director de múltiples empresas incluyendo La Hipotecaria, S.A., Grupo Supermotores, S.A., Wall Street Securities, S.A. y afiliadas, Compañía Panameña de Electricidad, S.A., Hipódromo Presidente Remón, S.A. y Sindico de la Fundación Rotaria de Panamá entre otras. Es miembro de la directiva de Multitek Pacífico, S.A. (Secretario), Latinclear, S.A. (ex-Presidente), La Bolsa de Valores de Panamá, S.A. (Secretario), Centennial Towers Holdings, L.P. (Secretario), y Cantera Vacamonte, S.A. (Secretario) entre otras.

Alberto Diamond R.

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

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

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

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

Jaime Rivera

Nacionalidad:	guatemalteca
Fecha de nacimiento:	17 de mayo de 1953
Domicilio comercial:	Calle 50, Edificio BMW Plaza, piso 6, Panamá, República de Panamá
Email:	jrivera@pomeloinc.com
Teléfono:	340-6326

Director y Tesorero de CALESA y de las empresas que conforman el Grupo Calesa.
No tiene funcionas administrativas, pero participa de la toma de decisiones de la Junta Directiva y es miembro del Comité de Auditoría.

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

Gilberto Guardia García de Paredes

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

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

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

Berta García de Paredes Chiari

Nacionalidad:	panameña
Fecha de nacimiento:	18 de septiembre de 1973
Domicilio comercial:	Vía Ricardo J. Alfaro y Calle 2ª, La Locería
Apartado Postal:	0823-058-19, Panamá, Rep. D Panamá
Email:	bertagdp@hotmail.com
Teléfono:	230-0333
Fax:	230-1444

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

Licenciada en Economía de Tufts University en Massachussets, EEEUU 1995, MBA Universidad de Miami con honores 2000. Trabajo como analista económico en Bladex de 1996-1998, oficial de crédito en BankBoston de 2000-2005, gerente de Banca corporativa de Banco General de 2005 a la fecha.

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

Hans H. Hammerschlag

Nacionalidad:	panameña
Fecha de nacimiento:	16 de noviembre 1955
Domicilio Comercial:	Vía Ricardo J. Alfaro y calle 2ª La Locería
Apartado postal:	0823-058-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email:	calhhh@grupocalesa.com
Teléfono:	236-1150
Telefax:	236-1079

Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General de Grupo CALESA. Actualmente también está a cargo de forma transitoria de la Gerencia de Cía. Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA). Graduado con honores Cum Laude en Administración de Empresas de Nova University (B.Sc) y obtuvo su Maestría en Administración de Empresas (MBA) con Alta Distinción de INCAE (GPA 3.98/4.0). Cuenta también con un Postgrado del Programa Avanzado de Gerencia para la Innovación de UC Berkeley en el que se desempeñó con honores (GPA 4.0/4.0). Ocupó cargos ejecutivos en el Banco de Colombia y Banco del Istmo, S.A. y la Gerencia de Finanzas y Administrativas de varias empresas nacionales. Es Director Suplente y ex vicepresidente de la Bolsa Agropecuaria e Industrial, S.A. (BAISA).

Ha ocupado también cargos como ex Director y ex Vicepresidente de la Unión Nacional de productores Agropecuarios de Panamá (UNPAP), miembro principal y ex Presidente de la Comisión para la Promoción de Inversiones de la República de Panamá, creada por la Ley 3, miembro principal de la Comisión para la Promoción de Exportaciones y miembro Suplente de la Comisión de Negociaciones de Comercio Exterior de la República de Panamá, ambas creadas por la Ley 33, miembro de la comisión Consultiva de Bolsas de Productos, creada mediante la Ley 23 de julio de 1997, Ex Director del Instituto de Investigaciones Científicas y Servicios de Alta Tecnología (INDICASAT AIP), Ex Director suplente de la Auditoría de Recursos Acuáticos de Panamá (ARAP), Ex Director – Presidente de la Asociación Panameña de Acuicultores (ASPAC),y miembro principal por varios años del Consejo Estratégico Nacional para el Sector Agropecuario, etc.. Ingresó a Grupo Calesa en octubre de 1993.

Funciones: Planificación y administración Gerencial de Grupo CALESA. Contribuye en la preparación de planes de administración, producción, ventas, mercadeo y presupuesto de Grupo CALESA y subsidiarias. Participa de las reuniones de Junta Directiva con voz, pero sin derecho a voto.

Omar De León

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

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

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

Carlos Zapata
Nacionalidad:
Fecha de nacimiento:
Domicilio Comercial: Hacienda La estrella, Natá Provincia de Coclé, Rep. de Panamá
Apartado postal: 0823-058-19, Panamá Rep. de Panamá
Email: carlos.zapata@grupocalesa.com
Teléfono: 235-1157 / 236-1150
Telefax: 236-1079

Vicepresidente de Administración y Finanzas. Graduado como Licenciado en Banca y Finazas en la Universidad Latinoamericana de Ciencia Tecnología en Panamá, cuenta con Especialización en Marketing de la Universidad de San Francisco, Major in Marketing of Stetson University, Especialización en Gestión y Mejoramiento de Procesos de la Universidad Javeriana y cursado el Advanced Program in Finance of Notre Dame. Ocupó el puesto de Vicepresidente de Administración y Finanzas y Vicepresidente Asistente de Gestión en el Grupo Calesa en el periodo 2009 al 2011. Ha ocupado el puesto de Director Financiero en Editora Panamá América, Inmboliaria Pacific Hills, Empresa Panameña de Alimentos. Ha realizado consultorías para el programa de Naciones Unidas para el Desarrollo y el BID, en adición se ha desempeñado como consultor en Finanzas y Gestión para diferentes empresas.

Funciones: Responsable de asistir a la Vicepresidencia Ejecutiva en la coordinación y seguimiento de los diferentes planes de trabajo estratégicos y operativos de las empresas del Grupo junto a la Asesoría en temas de Administración y Finanzas a la Vicepresidencia Ejecutiva.

José Omar Rodriguez
Nacionalidad: panameña
Fecha de nacimiento: 25 de septiembre de 1967
Domicilio comercial: Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá
Apartado postal: 0823.-059-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email: jose.rodriguez@grupocalesa.com
Teléfono: 997-4321
Telefax: 997-5931

Gerente de Contabilidad Corporativo de GRUPO CALESA. Contador Público Autorizado, Licenciado de Contabilidad No. 4584 de la Universidad Nacional de la República de Panamá. Gran parte de su trayectoria profesional se ha desarrollado en KPMG en países tales como Nicaragua y Panamá como Gerente Senior de Auditoría Externa.

Funciones: Responsable del departamento de contabilidad personal a cargo 10 personas. Encargado por la revisión y presentación integral y oportuna de los estados financieros de las 7 compañías del grupo y la información consolidada para la Junta Directiva del grupo, auditoría externa y la bolsa de valores. Comunicación con departamentos internos del Grupo, así como también con compañías externas tales como auditores externos de auditoría, impuestos y proyectos especiales.

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

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

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

Anel Jesús Miranda Batista

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

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

Graduado de la Universidad de Panamá como Licenciado en Contabilidad.
Post-Grados en Post-Grado en Contabilidad Gerencial / Post-Grado en Alta Gerencia, Universidad Latina de Panamá. Maestría en Maestría en Auditoría y Contraloría Gerencial / Maestría en Administración de Negocios con Énfasis en Dirección Empresarial / Maestría en Administración de Negocios con Énfasis en Banca y Finanzas. Universidad Latina de Panamá.
Experiencia de más de 20 años como Contador, Auditor, Consultor. Laboró en Grupo Calesa desde Enero de 2010 hasta noviembre de 2014 como Gerente de Auditoría, presupuestos, normas y ambiente. Y retorno al cargo de Gerente de Control Interno, Control Presupuestario, Políticas y Procedimientos desde el 29 de febrero de 2016.

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

2. Compañía Azucarera La Estrella, S.A.

Hans H. Hammerschlag

Nacionalidad:	panameña
Fecha de nacimiento:	16 de noviembre 1955
Domicilio Comercial:	Vía Ricardo J. Alfaro y calle 2ª La Locería
Apartado postal:	0823-058-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email:	calhhh@grupocalesa.com
Teléfono:	236-1150
Telefax:	236-1079

Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General de Grupo CALESA. Actualmente también está a cargo de forma transitoria de la Gerencia de Cía. Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA). Graduado con honores Cum Laude en Administración de Empresas de Nova University (B.Sc) y obtuvo su Maestría en Administración de Empresas (MBA) con Alta Distinción de INCAE (GPA 3.98/4.0). Cuenta también con

un Postgrado del Programa Avanzado de Gerencia para la Innovación de UC Berkeley en el que se desempeñó con honores (GPA 4.0/4.0). Ocupó cargos ejecutivos en el Banco de Colombia y Banco del Istmo, S.A. y la Gerencia de Finanzas y Administrativas de varias empresas nacionales. Es Director Suplente y ex vicepresidente de la Bolsa Agropecuaria e Industrial, S.A. (BAISA).
Ha ocupado también cargos como ex Director y ex Vicepresidente de la Unión Nacional de productores Agropecuarios de Panamá (UNPAP), miembro principal y ex Presidente de la Comisión para la Promoción de Inversiones de la República de Panamá, creada por la Ley 3, miembro principal de la Comisión para la Promoción de Exportaciones y miembro Suplente de la Comisión de Negociaciones de Comercio Exterior de la República de Panamá, ambas creadas por la Ley 33, miembro de la comisión Consultiva de Bolsas de Productos, creada mediante la Ley 23 de julio de 1997, Ex Director del Instituto de Investigaciones Científicas y Servicios de Alta Tecnología (INDICASAT AIP), Ex Director suplente de la Auditoría de Recursos Acuáticos de Panamá (ARAP), Ex Director – Presidente de la Asociación Panameña de Acuicultores (ASPAC),y miembro principal por varios años del Consejo Estratégico Nacional para el Sector Agropecuario, etc.. Ingresó a Grupo Calesa en Octubre de 1993.

Funciones: Planificación y administración Gerencial de Grupo CALESA. Contribuye en la preparación de planes de administración, producción, ventas, mercadeo y presupuesto de Grupo CALESA y subsidiarias. Participa de las reuniones de Junta Directiva con voz, pero sin derecho a voto.

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

Oscar Javier Quintana Osorio

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

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

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

4. Camaronera de Coclé, S.A.

Roberto José Chamorro Sánchez

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

Fax: 997-6354

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

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

Funciones:
Responsable de la administración, dirección, coordinación, planeamiento y operación de todas las actividades relacionadas con la producción de camarones marinos, dos criaderos de larvas y 1,250 hectáreas de estanques de engorde comercial, así como un laboratorio de diagnóstico molecular para enfermedades del camarón. Responsable directo de ventas de larvas, compras – ventas de camarón para fincas clientes, comercialización de nuestros productos en los diferentes mercados de exportación, programa de mejoramiento genético y procesos de la producción camaronera.

Norge Medina Mondragón

Nacionalidad:	Hondureño
Fecha de nacimiento:	30 de diciembre de 1981
Domicilio comercial:	Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá
Apartado postal:	0823-059-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email:	norge.medina@grupocalesa.com
Teléfono:	236-1150
Fax:	236-1079

En la actualidad ocupa el cargo de Gerente Administrativo de Camaronera de Coclé, S.A.

Es graduado de Ingeniero Agrónomo en la Universidad Nacional de Agricultura de Olancho-Honduras, cuenta con un MBA de INCAE Business School de Costa Rica.

Fue consultor en Comercializadora y Exportadora de Mariscos Rodríguez, S.A., Jefe de Créditos Agropecuarios en Banco Pro-Credit Honduras, Consultor para el Gobierno de la Republica de Honduras, Supervisor de producción de camarones en laboratorio en Grupo Granjas Marinas S.A. Honduras. Además recibió un entrenamiento en Ganadería durante un año en NY, USA.

Funciones: Planificación estratégica, simulaciones, dirección de actividades operativas, análisis de costos, análisis financiero, presupuestos, protocolos de exportación.

5. Industrias de Natá S.A.

Carlos Cruz

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

Gerente General de Industrias de Natá, S.A., Graduado de Administración de Empresas, Universidad Nacional Autónoma de Nicaragua, Maestría en Administración de Empresas (MBA) con especialización

en Finanzas y Economía en INCAE. Con experiencia en Agroindustria, Servicios Financieros y Logística. Ha ocupado cargo de Gerente Asistente de Gestión en el área corporativa del grupo. Se ha desempeñado como consultor en Análisis de Costos Grupo Monge en Costa Rica, Coordinación de Exportaciones de Cacahuate en Cukra Industrial, S.A. en Nicaragua.

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

Carlos Del Pozo Del Pozo

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

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

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

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

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

6. Central de Abastos, S.A.

Claudia Mabel González

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

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

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

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

7. Asesores Legales

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

8. Auditores

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

Contacto principal: Luis Moreno, Socio de Auditoría.

9. Asesores Financieros

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

B. Compensación

Durante el período fiscal que termina el 31 de mayo 2016 los accionistas de CALESA no han recibido compensaciones por sus aportes accionarios, ni ninguno de sus directivos ha recibido compensación alguna.

C. Prácticas de la Directiva

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

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

D. Empleados

Compañía Azucarera la Estrella, S.A. y su subsidiaria y afiliada al 31 de mayo de 2015 contaban con una fuerza laboral de 2,648 empleados entre permanentes y eventuales, distribuidos por División (Departamento) de la siguiente manera:

DEPARTAMENTO	PERMANENTES	EVENTUALES	TOTAL
ADMINISTRACION	149	82	231
INGENIO	99	134	233
TALLER	82	62	144
CAMPO	57	1,463	1,520
EQUIPO	31	92	123
VIGILANCIA	31	10	41
TOTALES	**449**	**1,843**	**2,292**

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

E. Propiedad de Acciones

El EMISOR es una empresa privada con accionistas.

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

V. ACCIONISTAS PRINCIPALES

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

VI. TRATAMIENTO FISCAL

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

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

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

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

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

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

"Artículo 2. El literal e del artículo 701 del Código Fiscal quedará así:
...
e Con excepción de lo establecido en los numerales (1) y (3) del artículo 269 del decreto Ley 1 del 8 de julio de 1999, son gravables las ganancias obtenidas por la enajenación de bonos, acciones, cuotas de participación y demás valores emitidos por personas jurídicas, así como las obtenidas por la enajenación de los demás bienes muebles."

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

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

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

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

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

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

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

VII. GOBIERNO CORPORATIVO

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

Contenido mínimo
1. Indique si se han adoptado a lo interno de la organización reglas o procedimientos de buen gobierno corporativo? En caso afirmativo, si son basadas en alguna reglamentación específica. Los estados financieros auditados al 31 de mayo de 2016 de Grupo Calesa, S. A., revelan políticas y prácticas de la Junta Directiva con base al cumplimiento del Gobierno Corporativo
2. Indique si estas reglas o procedimientos contemplan los siguientes temas:
a. Supervisión de las actividades de la organización por la Junta Directiva. La Junta Directiva de Grupo Calesa, S. A. supervisa las actividades de las compañías
b. Existencia de criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente al control accionario. Sí existen criterios de independencia.
c. Existencia de criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente a la administración. Sí existen criterios de independencia.

Contenido mínimo
d. La formulación de reglas que eviten dentro de la organización el control de poder en un grupo reducido de empleados o directivos. No existe tal poder de un grupo de empleados o directivos en Grupo Calesa, S. A. que tome decisiones unilateralmente.
e. Constitución de Comisiones de Apoyo tales como de Cumplimiento y Administración de Riesgos, de Auditoria. Sí existen comités para tal efecto.
f. La celebración de reuniones de trabajo de la Junta Directiva y levantamiento de actas que reflejen la toma de decisiones. Cada reunión se documenta mediante la transcripción del acta en el libro de actas que se mantiene en las compañías
g. Derecho de todo director y dignatario a recabar y obtener información. La información de las compañías está en disponibilidad para servir a cada director o dignatario.
3. Indique si se ha adoptado un Código de Etica. En caso afirmativo, señale su método de divulgación a quienes va dirigido. Las directrices a todos los niveles están fundamentadas en las buenas prácticas y buenas costumbres empresariales divulgadas a todos dentro de la organización
Junta Directiva
4. Indique si las reglas de gobierno corporativo establecen parámetros a la Junta Directiva en relación con los siguientes aspectos:
a. Políticas de información y comunicación de la empresa para con sus accionistas y terceros. Existe la comunicación formal directa con los accionistas del Grupo mediante reuniones periodicas durante el año. De igual forma, la comunicación con terceros es formal y mediante los canales apropiados.
b. Conflictos de intereses entre Directores, Dignatarios y Ejecutivos claves, así como la toma de decisiones. En la eventualidad de conflictos de intereses, los mismos son aclarados sin permitir que dichos conflictos afecten la adecuada toma de decisiones.
c. Políticas y procedimientos para la selección, nombramiento, retribución y destitución de los principales ejecutivos de la empresa. La Junta Directiva se encarga de tomar este tipo de decisiones.
d. Sistemas de evaluación de desempeño de los ejecutivos clave. Las evaluaciones anuales son llevadas a cabo a todos los niveles.
e. Control razonable del riesgo. El comité de auditoría evalua los riesgos de las compañías del grupo.
f. Registros de contabilidad apropiados que reflejen razonablemente la posición financiera de la empresa. Los estados financieros auditados anuales son realizados por los auditores externos con base en las Normas Internacionales de Información Financiera que son revisados por el comité de auditoría previo a su autorización para emisión por la Junta Directiva.
g. Protección de los activos, prevención y detección de fraudes y otras irregularidades. Existe el adecuado control interno establecido que garantizan el adecuado uso y salvaguarda del activo de las compañías del grupo.
h. Adecuada representación de todos los grupos accionarios, incluyendo los minoritarios. Sí, existe representación de los todos los grupos accionarios.
i. Mecanismos de control interno del manejo de la sociedad y su supervisión periódica. Existe un departamento de Control Interno cuyo gerente reporta directamente a la Junta Directiva.
5. Indique si las reglas de gobierno corporativo contemplan incompatibilidades de los miembros de la Junta Directiva para exigir o aceptar pagos u otras ventajas extraordinarias, ni para perseguir la consecución de intereses personales. No existen tales prácticas, la decisiones son aprobadas en consenso por la Junta Directiva.

Composición de la Junta Directiva
6. a. Número de Directores de la Sociedad. Son 5 directores principales y 5 suplentes
b. Número de Directores Independientes de la Administración Son 5 directores independientes a la Administración
c. Número de Directores Independientes de los Accionistas. Son 2 directores independientes de los Accionistas.
Accionistas
7. Prevén las reglas de gobierno corporativo mecanismos para asegurar el goce de los derechos de los accionistas, tales como:
a. Acceso a información referente a criterios de gobierno corporativo y su observancia. Sí. Todos accionistas tienen acceso a la información relacionada.
b. Acceso a información referente a criterios de selección de auditores externos. Sí. Todos los accionistas cuentan con acceso a la información relacionada.
c. Ejercicio de su derecho a voto en reuniones de accionistas, de conformidad con el Pacto Social y/o estatutos de la sociedad. Sí. Todos los accionistas tienen su derecho a voto.
d. Acceso a información referente a remuneración de los miembros de la Junta Directiva. Sí. Todos los accionistas tiene acceso a la información relacionada.
e. Acceso a información referente a remuneración de los Ejecutivos Clave. Sí. Todos los accionistas tienen acceso a la información relacionada.
f. Conocimiento de los esquemas de remuneración accionaria y otros beneficios ofrecidos a los empleados de la sociedad. Sí. Todos los accionistas tienen conocimiento de la información relacionada
Comités
8. Prevén las reglas de gobierno corporativo la conformación de comités de apoyo tales como:
a. Comité de Auditoría ; o su denominación equivalente. Si existe un Comité de Auditoría.
b. Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos; o su denominación equivalente. Sí existe dicho comité evaluador.
c. Comité de Evaluación y Postulación de directores independientes y ejecutivos clave; o su denominación equivalente. Sí existe evaluador.
d. Otros: Comité de Finanzas y Tecnología
9. En caso de ser afirmativa la respuesta anterior, se encuentran constituidos dichos Comités para el período cubierto por este reporte? Si se encuentran constituidos
a. Comité de Auditoría. Sí se encuentra conformado
b. Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos. Sí se encuentra constituido.
c. Comité de Evaluación y Postulación de directores independientes y ejecutivos clave. Sí se encuentra constituido
Conformación de los Comités
10. Indique cómo están conformados los Comités de:
a. Auditoría: 3 directores principales, El gerente de Auditoría y el VP Ejecutivo del Grupo Calesa, S. A., y gerente geneal de CALESA
b. Cumplimiento y Administración de Riesgos. Constituido por 3 directores
c. Evaluación y Postulación de directores independientes y ejecutivos clave. Constituido por 3 directores y el VP Ejecutivo de Grupo Calesa, S. A., y Calesa.

VIII. DIVULGACIÓN

En cumplimiento con el Acuerdo No. 18-00 del 11 de octubre de 2000, indicamos que el medio de divulgación por el cual Grupo Calesa, S. A. divulgará el Informe de Actualización Anual (INA) al 31 de mayo de 2016, es la página de internet de la Bolsa de Valores de Panamá: www.panabolsa.com. Dicho informe será publicado en esta página de internet luego de al menos tres días laborables, después de entregado dicho informe a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá.

Lic. Roberto Jiménez
Presidente

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

Lic. Jose Omar Rodriguez
Gerente de Contabilidad

IX. ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS AL CIERRE FISCAL 31 DE MAYO DE 2016

Compañía Azucarera La Estrella, S. A.
y Afiliada

(Subsidiarias 100% de Grupo Calesa, S. A.)

Informe de los Auditores Independientes
y Estados Financieros Combinados

Por el año terminado el 31 de mayo de 2016

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

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES	I - V
ESTADOS FINANCIEROS COMBINADOS	
Estado Combinado de Situación Financiera	1
Estado Combinado de Ganancias o Pérdidas	2
Estado Combinado de Cambios en el Patrimonio	3
Estado Combinado de Flujos de Efectivo	4
Notas de los Estados Financieros Combinados	5 - 38
INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA	
Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada	
Combinación de los Estados de Situación Financiera	1
Combinación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	2
Combinación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	3
Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias	
Consolidación de los Estados de Situación Financiera	4
Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	5
Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	6

Tel: +507 279 9700
www.bdo.com.pa

Edificio BDO
Urb. Los Ángeles
Ave. El Paical
República de Panamá
0831-00303

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

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

Opinión Calificada

Hemos auditado los estados financieros combinados de Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada, que comprenden el estado combinado de situación financiera al 31 de mayo de 2016, y los estados combinados de ganancias o pérdidas, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y las notas a los estados financieros, incluyendo un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, excepto por los posibles efectos de los asuntos descritos en los párrafos Fundamentos de la Opinión Calificada, los estados financieros combinados que se acompañan presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera combinada de Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada al 31 de mayo de 2016, y su desempeño financiero combinado y sus flujos de efectivo combinados por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera.

Fundamentos de la Opinión Calificada

En abril de 1974, Compañía Azucarera La Estrella, S. A. adoptó el método de revaluación para el reconocimiento del valor de mercado de ciertos terrenos, aumentando su valor en libros por un monto total de B/.2,813,000; tal como se revela en la Nota 10. Esta revaluación significó aumentar el valor promedio de las hectáreas de terreno de B/.237 a B/.457. En enero de 1984, Compañía Azucarera La Estrella, S. A. vendió del total de terreno antes mencionado, 2,000 hectáreas de albinas a Camaronera de Coclé, S. A. a un precio de B/.1,250 por hectárea, el cual excedía en B/.793 el valor revaluado en libros asignado en el año 1974. Las Normas Internacionales de Información Financiera permiten el revaluó como tratamiento alternativo para el registro de los terrenos, el cual debe ser realizado periódicamente; no obstante, Compañía Azucarera La Estrella, S. A. no ha revaluado la totalidad de los terrenos y no han revaluado periódicamente los valores reconocidos para dichos activos.

Como se revela en la Nota 11, las cuentas por cobrar a partes relacionadas incluyen un saldo por cobrar a Camaronera de Coclé, S. A. por B/.37,858,300 al 31 de mayo de 2016. Camaronera de Coclé, S. A. se dedica a la cría y siembra de camarones que se ha visto afectada por el virus de la mancha blanca, por lo que, la recuperabilidad de este saldo dependerá de que Camaronera de Coclé, S. A. genere operaciones lucrativas. Compañía Azucarera La Estrella, S. A. no ha reconocido una provisión por la posible incobrabilidad de este monto.

BDO Audit, BDO Tax, BDO Outsourcing y BDO Consulting son sociedades anónimas panameñas, miembros de BDO International Limited, una compañía limitada por garantía del Reino Unido, y forma parte de la red internacional BDO de firmas miembros independientes.

Tel: +507 279 9700
www.bdo.com.pa

Edificio BDO
Urb. Los Ángeles
Ave. El Paical
República de Panamá
0831-00303

A la Junta Directiva y a los Accionistas de
Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada
(Subsidiarias100% de Grupo Calesa, S. A.)
Provincia de Coclé, República de Panamá

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

Otros Asuntos

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

La información que se revela en la Nota 25 se presenta con el propósito de efectuar un análisis adicional y no forma parte requerida de los estados financieros combinados básicos. La información no ha estado sujeta a los procedimientos de auditoría que se aplican en la auditoría de los estados financieros combinados, consecuentemente, no expresamos una opinión sobre dicha información.

Asuntos Claves de la Auditoría

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

BDO Audit, BDO Tax, BDO Outsourcing y BDO Consulting son sociedades anónimas panameñas, miembros de BDO International Limited, una compañía limitada por garantía del Reino Unido, y forma parte de la red internacional BDO de firmas miembros independientes.

Tel: +507 279 9700
www.bdo.com.pa

Edificio BDO
Urb. Los Ángeles
Ave. El Paical
República de Panamá
0831-00303

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

Tal como se revela en la Nota 6, Compañía Azucarera La Estrella, S. A. ha incrementado su provisión para cuentas de cobro dudoso en B/.486,979 como resultado de su revisión de los saldos individuales de los clientes con base en la calidad crediticia de cada uno, la tendencia de la economía y del mercado, y el análisis del comportamiento histórico de los saldos de los clientes, lo que implicó un uso elevado de juicio.

Tal como se revela en la Nota 12, Compañía Azucarera La Estrella, S. A. ha reconocido una provisión para obsolescencia de partes y repuestos por B/.1,128,622 con base a su evaluación del valor neto realizable de dichos inventarios, al análisis de su demanda estimada con base al comportamiento histórico y la existencia de la maquinaria y equipo para los cuales fueron adquiridos, lo que implicó un uso elevado de juicio.

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

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

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

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

BDO Audit, BDO Tax, BDO Outsourcing y BDO Consulting son sociedades anónimas panameñas, miembros de BDO International Limited, una compañía limitada por garantía de Reino Unido, y forma parte de la red internacional BDO de firmas miembros independiente

Tel: +507 279 9700
www.bdo.com.pa

Edificio BDO
Urb. Los Ángeles
Ave. El Paical
República de Panamá
0831-00303

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

Responsabilidad del Auditor sobre la Auditoría de los Estados Financieros Combinados

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

Como parte de una auditoría de conformidad con Normas Internacionales de Auditoría, el auditor ejerce el juicio profesional y mantiene el escepticismo profesional a lo largo de la auditoría. Nosotros también:

- Identificamos y evaluamos los riegos de error material en los estados financieros combinados, sea debido a fraude o error, diseñamos y realizamos los procedimientos de auditoría que respondieron a esos riesgos; y obtuvimos evidencia de auditoría suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión calificada de auditoría. El riesgo de no detectar un error material resultante de fraude es mayor que uno resultante de un error, ya que el fraude involucra colusión, falsificación, omisiones intencionales, distorsión, o la anulación del control interno.

- Obtener un conocimiento del control interno importante para la auditoría, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de las Compañías.

- Evaluar lo apropiado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y de las revelaciones relacionadas, hechas por la Administración.

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

BDO Audit, BDO Tax, BDO Outsourcing y BDO Consulting son sociedades anónimas panameñas, miembros de BDO International Limited, una compañía limitada por garantía del Reino Unido, y forma parte de la red internacional BDO de firmas miembros independientes.

Tel: +507 279 9700
www.bdo.com.pa

Edificio BDO
Urb. Los Ángeles
Ave. El Paical
República de Panamá
0831-00303

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

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

- Evaluar la presentación en general, estructura y contenido de los estados financieros combinados, incluyendo las revelaciones, y si los estados financieros combinados representan las transacciones y eventos fundamentales de forma que logran una presentación razonable.

- Obtenemos evidencia suficiente y adecuada en relación con la información financiera de las Compañías o de sus actividades empresariales dentro del grupo para expresar una opinión sobre los estados financieros combinados. Somos responsables de la dirección, supervisión y realización de la auditoría de las Compañías. Somos los únicos responsables de nuestra opinión calificada de auditoría.

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

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

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

BDO

5 de agosto de 2016.
Panamá, República de Panamá.

BDO Audit, BDO Tax, BDO Outsourcing y BDO Consulting son sociedades anónimas panameñas, miembros de BDO International Limited, una compañía limitada por garantía de, Reino Unido, y forma parte de la red internacional BDO de firmas miembros independiente.

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

Estado Combinado de Situación Financiera
31 de mayo de 2016
(Cifras

ACTIVOS	Nota	2016	2015
Activos corrientes:			
Efectivo	5	2,403,327	2,140,605
Cuentas por cobrar, neto	4 y 6	4,478,438	5,997,594
Inventarios	7	31,579,437	30,818,684
Plantaciones y cultivos	8	6,465,065	6,547,589
Adelantos a proveedores		44,533	76,659
Impuestos y gastos pagados por anticipado	9	1,401,272	1,265,786
Total de activos corrientes		46,372,072	46,846,917
Activos no corrientes:			
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	10, 15 y 16	50,903,731	51,025,632
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	11	52,993,607	56,043,539
Partes y repuestos, neto	4 y 12	3,218,613	4,227,131
Inversiones	13	3,943,939	3,943,939
Fondo de cesantía		1,272,852	1,257,846
Otros activos	14	47,595	61,006
Total de activos no corrientes		112,380,337	116,559,093
Total de activos		158,752,409	163,406,010
PASIVOS Y PATRIMONIO			
Pasivos corrientes:			
Préstamos bancarios por pagar	15	-	34,193,621
Bonos por pagar	16	5,000,000	5,000,000
Cuentas por pagar - Proveedores		4,179,413	7,976,796
Adelantos recibidos de clientes		13,526	6,328
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	23	2,214,362	2,091,582
Total de pasivos corrientes		11,407,301	49,268,327
Pasivos no corrientes:			
Bonos por pagar - Porción no corriente	16	53,879,607	21,953,000
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	11	17,781,108	15,094,882
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		888,263	810,487
Total de pasivos no corrientes		72,548,978	37,858,369
Total de pasivos		83,956,279	87,126,696
Patrimonio:			
Acciones de capital	17	24,550,000	24,550,000
Valor pagado por las acciones en tesorería		(3,600,000)	(3,600,000)
Ganancias retenidas		51,285,006	52,768,190
Superávit por revaluación	10	2,813,000	2,813,000
Impuesto complementario		(251,876)	(251,876)
Total de patrimonio		74,796,130	76,279,314
Contigencias	4 y 23		
Total de pasivos y patrimonio		158,752,409	163,406,010

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

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

Estado Combinado de Ganancias o Pérdidas
Por el año terminado el 31 de mayo de 2016
(Cifras en Balboas)

	Nota	2016	2015
Ingresos y costos:			
Ventas, netas		**34,757,547**	32,945,252
Costo de ventas	10 y 11	**(29,493,821)**	(28,942,138)
Ganancia bruta		**5,263,726**	4,003,114
Otros ingresos y gastos operativos:			
Otros ingresos	11 y 18	**989,537**	1,108,426
Gastos generales y administrativos	10, 11 y 19	**(2,770,317)**	(3,941,947)
Gastos de ventas	10 y 20	**(2,573,769)**	(2,296,944)
Otros gastos	6, 12 y 21	**(1,615,601)**	-
Total de otros ingresos y gastos operativos		**(5,970,150)**	(5,130,465)
Pérdida en operaciones		**(706,424)**	(1,127,351)
Otros egresos financieros:			
Gastos financieros		**(771,566)**	(923,917)
Amortización de costos de emisión de bonos		**(5,194)**	-
Total de otros egresos financieros		**(776,760)**	(923,917)
Pérdida neta		**(1,483,184)**	(2,051,268)

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

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

Estado Combinado de Cambios en el Patrimonio
Por el año terminado el 31 de mayo de 2016
(Cifras en Balboas)

	Acciones de capital	Valor pagado por las acciones en tesorería	Ganancias retenidas	Superávit por revaluación	Impuesto complementario	Total de patrimonio
Saldo al 31 de mayo de 2014	24,550,000	(3,600,000)	54,819,458	2,813,000	(251,876)	78,330,582
Pérdida neta - 2015	-	-	(2,051,268)	-	-	(2,051,268)
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**

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

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

Estado Combinado de Flujos de Efectivo
Por el año terminado el 31 de mayo de 2016
(Cifras en Balboas)

	Nota	2016	2015
Flujos de Efectivo por Actividades de Operación			
Pérdida neta		**(1,483,184)**	(2,051,268)
Partidas para conciliar la pérdida neta con el efectivo neto provisto por (usado en) actividades de operación:			
Provisión para cuentas de cobro dudoso	6	**486,979**	-
Depreciación y amortización	10	**6,007,703**	5,399,096
Provisión para obsolescencia de partes y repuestos	12	**1,128,622**	-
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		**306,677**	287,669
		6,446,797	3,635,497
Cambios netos en activos y pasivos de operación:			
Disminución (aumento) en cuentas por cobrar		**1,032,177**	(322,639)
Aumento en inventarios		**(760,753)**	(4,691,463)
Disminución (aumento) en plantaciones y cultivos		**82,524**	(1,161,711)
Disminución en adelantos a proveedores		**32,126**	42,166
Aumento en impuestos y gastos pagados por anticipado		**(135,486)**	(508,579)
Aumento en partes y repuestos		**(120,104)**	(276,389)
Aumento en fondo de cesantía		**(15,006)**	(64,537)
Disminución en otros activos		**13,411**	17,506
(Disminución) aumento en cuentas por pagar - Proveedores		**(3,797,383)**	622,172
Aumento (disminución) en adelantos recibidos de clientes		**7,198**	(66,542)
Aumento en prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		**122,780**	554,808
Prima de antigüedad e indemnización pagada		**(228,901)**	(124,950)
Efectivo generado por actividades de operación		**(3,767,417)**	(5,980,158)
Efectivo neto provisto por (usado en) actividades de operación		**2,679,380**	(2,344,661)
Actividades de Inversión			
Pagos por adquisición de activo fijo		**(5,959,739)**	(6,748,696)
Descarte de construcciones en proceso		**71,881**	-
Disposición de activo fijo		**2,056**	23,116
Efectivo neto usado en actividades de inversión		**(5,885,802)**	(6,725,580)
Actividades de Financiamiento			
Efectivo recibido de bancos - Préstamos		**-**	44,514,363
Efectivo pagado a bancos - Préstamos		**(34,193,621)**	(46,220,742)
Efectivo recibido de banco - Bonos		**58,879,607**	-
Efectivo pagado a banco - Bonos		**(26,953,000)**	(6,047,000)
Efectivo recibido de partes relacionadas		**5,736,158**	16,658,345
Efectivo neto provisto por actividades de financiamiento		**3,469,144**	8,904,966
Aumento (disminución) neta del efectivo		**262,722**	(165,275)
Efectivo al inicio del año		**2,140,605**	2,305,880
Efectivo al final del año	5	**2,403,327**	2,140,605

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

1. Organización y operaciones

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

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

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

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

- *Compañía Azucarera La Estrella, S. A.* es un ingenio que se dedica al cultivo, cosecha y procesamiento de caña para la producción de azúcar cruda, refinada, turbinada, blanco directo y derivados como la melaza para el consumo nacional y para la exportación.

- *Agrícola de Río Grande, S. A. y Roadvale International, Inc.* son dueñas de terrenos, los cuales son utilizados para el cultivo de caña de azúcar por Compañía Azucarera La Estrella, S. A.

- *Transportes y Servicios Agrícolas, S. A.* es una compañía que se encuentra sin operaciones.

Aprobación de los estados financieros combinados

Los estados financieros combinados fueron aprobados por la Junta Directiva de las Compañías el 4 de agosto de 2016.

2. Base de preparación

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

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

Base de medición

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

Moneda funcional y de presentación

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

Cambios en las políticas contables

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

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

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

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

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

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

(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* - 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:

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

3. Resumen de las políticas de contabilidad más importantes

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

Principio de combinación

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

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

Activos financieros

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Pasivos financieros

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

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

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

Inventarios

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

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

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

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

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

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:

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

Construcciones en proceso

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

Partes y repuestos

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

El método de inventario utilizado para su 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 cuotaparte relativa a la prima de antigüedad del trabajador (1.92% del salario) y el cinco por ciento (5%) de la cuotaparte mensual de la indemnización a que pudiese tener derecho el trabajador.

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

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

Acciones de capital

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

Impuesto sobre la renta

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

Reconocimiento de ingresos

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

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

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

4. Estimaciones contables críticas y juicios

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

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

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

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:

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

6. Cuentas por cobrar, neto

Las cuentas por cobrar presentaban los siguientes saldos:

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

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

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

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

	2016	2015
Saldo al inicio del año	889,971	889,971
Provisión del año	486,979	-
Eliminación de cuentas incobrables	(1,000,377)	-
Saldo al final del año	376,573	889,971

7. Inventarios

Los inventarios se detallan a continuación:

	2016	2015
Azúcar y derivados:		
Refinada	15,692,242	14,084,064
Turbinada	12,137,921	11,462,275
Cruda	491,803	1,569,282
Melaza (derivado)	69,282	330,506
Producto importado	13,689	15,644
	28,404,937	27,461,771
Inventario de combustible, materiales y suministros	2,801,754	3,119,508
Otros	372,746	237,405
	31,579,437	30,818,684

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

8. Plantaciones y cultivos

Las plantaciones y cultivos estaban compuestos por plantaciones de caña cuyo monto ascendía a B/.6,465,065 en 2016 (2015: B/.6,547,589).

9. Impuestos y gastos pagados por anticipado

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

	2016	2015
Impuesto sobre la renta	816,064	816,064
Arriendos de tierras	422,962	369,236
Otros impuestos	74,789	-
Otros gastos	87,457	80,486
	1,401,272	1,265,786

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

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

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

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

El costo de producción y fabricación incluye gastos de depreciación y amortización por B/.5,750,579 en 2016 (2015: B/.5,184,270).

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

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

Superávit por revaluación

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

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

11. Saldos y transacciones con partes relacionadas

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

	2016	2015
Cuentas por cobrar:		
Camaronera de Coclé, S. A.	37,858,300	39,949,587
Industrias de Natá, S. A.	9,000,000	9,000,000
Compañía Ganadera de Coclé, S. A.	4,763,544	5,141,591
Central de Abastos, S. A.	1,324,299	1,904,703
Servicios Generales, S. A.	21,418	21,418
Keybrook, S. A.	6,027	6,027
Albina El Corozo, S. A.	3,657	3,657
Alquileres y Servicios, S. A.	2,694	2,694
Capital Matrix, S. A.	2,341	2,341
Industrias Vigía, S. A.	1,966	1,966
Maricultura Del Vigía, S. A.	1,653	1,653
Otros menores de B/.1,500	7,708	7,902
	52,993,607	56,043,539

	2016	2015
Cuentas por pagar:		
Grupo Calesa, S. A.	9,459,420	9,459,420
Garchi Holding Corp.	7,961,077	5,275,047
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	22,349
Otras	10,076	10,076
	17,781,108	15,094,882
Transacciones:		
Ingresos:		
Industrias de Natá, S. A.	102,215	8,124
Compañía Ganadera de Coclé, S. A.	100,000	-
Semillas de Coclé, S. A.	100,000	-
Camaronera de Coclé, S. A.	69,237	-
Central de Granos de Coclé, S. A.	36,225	39
Central de Abastos, S. A.	-	252,869
	407,677	261,032
Compras y gastos:		
Central de Abastos, S. A.	361,193	-
Industrias de Natá, S. A.	1,575	100,765
Camaronera de Coclé, S. A.	-	54,595
	362,768	155,360
Gastos - Salarios pagados al personal clave	2,633,336	2,568,689

12. Partes y repuestos, neto

Las partes y repuestos se detallan a continuación:

	2016	2015
Partes y repuestos:		
Taller y fábrica	4,265,072	4,144,968
Electrónico	82,163	82,163
	4,347,235	4,227,131
Provisión acumulada para obsolescencia de partes y repuestos	(1,128,622)	-
	3,218,613	4,227,131

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

	2016	2015
Saldo al inicio del año	-	-
Provisión del año	1,128,622	-
Saldo al final del año	1,128,622	-

13. Inversiones

Las inversiones se presentan como se detalla:

	2016	2015
Inversiones en subsidiarias no consolidadas:		
Central de Granos de Coclé, S. A. 1,250 acciones comunes sin valor nominal. Todas pagadas, emitidas y en circulación.	3,630,000	3,630,000
Restan, S. A. 100 acciones comunes con valor nominal de B/.2,160 cada una. Todas pagadas, emitidas y en circulación.	216,000	216,000
Agropecuaria Chorrillo, S. A. 10,000 acciones comunes con valor nominal de B/.8.71 cada una. Todas pagadas, emitidas y en circulación.	87,091	87,091
Otras inversiones	10,848	10,848
	3,943,939	3,943,939

14. Otros activos

Los otros activos se componen de las siguientes partidas:

	2016	2015
Proyecto - ISO Fábrica	35,021	52,526
Depósitos en garantía	8,458	7,480
Fondos de redención	4,116	1,000
	47,595	61,006

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

15. Préstamos bancarios por pagar

Los préstamos bancarios por pagar se detallan a continuación:

	2016	2015
Banco General, S. A. (Agente)		
Línea de adelantos sindicada hasta por la suma de B/.14,500,000 en 2016 (2015: B/.30,000,000) con plazo inicial de dos (2) años a partir de abril de 2016 prorrogable a opción de los acreedores por períodos sucesivos adicionales de un año cada uno. Tasa de interés anual del 4.75% en 2016 (2015: 5%). 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 16). La línea sindicada del 2015 fue cancelada mediante la nueva emisión de bonos en abril de 2016.	-	26,843,621
Línea de crédito hasta por la suma de B/.8,500,000 para la apertura de cartas de crédito para importación de arroz, compras locales e inventario de azúcar en zafra; con vencimiento a 180 días. Tasa de interés anual del 4.5% en 2015. Garantizado con pignoración de inventario de azúcar, propiedad de Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y arroz propiedad de Central de Granos de Coclé, S. A. Esta línea de crédito del año 2015 fue cancelada mediante la nueva emisión de bonos en abril de 2016.	-	7,350,000
	-	34,193,621

16. Bonos por pagar

Antecedentes

EL 12 de enero de 2010, la Superintendencia de Mercado de Valores de Panamá mediante la Resolución CNV N°15-10, 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/.50,000,000. Los bonos fueron emitidos en dos series que a continuación se detallan:

Bonos Serie "A" por B/.40,000,000

- Causaban una tasa de interés variable igual a LIBOR a tres (3) meses, más un margen de 3.5%, sujeto a un mínimo de 7.5%. Esta tasa era revisada trimestralmente, en cada fecha de pago de intereses.

- Los bonos deberían ser redimidos mediante veintisiete (27) abonos trimestrales a partir de la fecha de oferta, y un pago final al vencimiento, de acuerdo a lo siguiente:

Año	% Trimestral	% Anual	Importe anual
1	2.5%	10%	4,000,000
2	2.5%	10%	4,000,000
3	2.5%	10%	4,000,000
4	2.5%	10%	4,000,000
5	2.5%	10%	4,000,000
6	3.125%	12.5%	5,000,000
7	3.125%	12.5%	5,000,000
Al vencimiento		25%	10,000,000
			40,000,000

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

- Causaban una tasa de interés fija de 8%.

- Los bonos serían redimidos mediante un pago final al vencimiento.

Los intereses de los bonos de la Serie "A" y "B" se pagarían 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" tendrían un vencimiento de siete (7) años a partir de la fecha de oferta, es decir, el 12 de enero de 2017.

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

	2015
Bonos Serie "A"	17,533,000
Bonos Serie "B"	9,420,000
	26,953,000
Porción corriente	(5,000,000)
Porción no corriente	21,953,000

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

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

Nueva emisión de bonos

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

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

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

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

- 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
			50,000,000

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

- Causa una tasa de interés fija de 6.5%.

- Los bonos serán redimidos mediante un pago final al vencimiento.

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

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

Los bonos están garantizados con:

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

- Hipoteca de bien mueble compuesto por las principales instalaciones y equipo industrial propiedad de las Compañías con un valor neto de B/.25,719,237 al 31 de mayo de 2015.

- Fianza solidaria de las compañías del Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias a favor de los tenedores registrados de los bonos y los acreedores de las líneas de 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:

	2016
Bonos Serie "A"	50,000,000
Bonos Serie "B"	10,000,000
	60,000,000
Menos costos por emisión de bonos	(1,120,393)
	58,879,607
Porción corriente	(5,000,000)
Porción no corriente	53,879,607

"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:

- La deuda financiera total no debe exceder en ningún momento la suma de B/.70,000,000.

- Mantener un cobertura de servicio de deuda igual o mayor que 1.15 a 1.

- Mantener un patrimonio mínimo de B/.80,000,000.

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

17. Acciones de capital

La estructura de acciones de capital se detalla a continuación:

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

18. Otros ingresos

Los otros ingresos se detallan a continuación:

	2016	2015
Producción de melaza	359,311	381,833
Análisis y diagnóstico	200,000	140,187
Intereses ganados	79,317	72,799
Comisión de corretaje	72,319	-
Sobrante de inventario	67,507	-
Reversión de saldos de proveedores	65,432	-
Alquiler de oficinas a colonos	36,000	-
Siniestros recibidos	32,053	-
Ganancia en ventas de activo fijo	28,365	4,579
Cheques y boletas caducadas	12,762	29,759
Alquiler de tierras	10,350	218,406
Materiales y chatarras	7,759	42,758
Dividendos recibidos	597	335
Otros	17,765	217,770
	989,537	1,108,426

19. Gastos generales y administrativos

Los gastos generales y administrativos se desglosan así:

	2016	2015
Salarios y otras remuneraciones	902,448	1,934,769
Servicio de almacenes	388,087	-
Impuestos	319,165	108,235
Asesoría y servicios profesionales	221,772	468,072
Depreciación y amortización	152,313	154,547
Cuota patronal	133,279	293,679
Agua, luz y teléfono	131,682	225,417
Servicios de equipos	124,554	185,093
Seguros	99,979	156,669
Cargos administrativos	54,115	48,937
Útiles de oficina	33,058	53,109
Viajes y viáticos	29,820	30,494
Transporte	28,055	60,518
Prestaciones laborales	23,655	29,850
Alquileres	20,982	24,086
Reparación y mantenimiento	13,763	39,153
Relaciones públicas	12,680	28,935
Trabajos realizados por terceros	11,561	41,006
Aseo y limpieza	7,397	8,205
Materiales de mantenimiento	6,806	7,280
Cafetería	5,071	4,941
Publicidad	4,290	3,394
Cuotas y suscripciones	3,460	8,339
Materiales de operación	1,255	1,697
Misceláneos	41,070	25,522
	2,770,317	3,941,947

20. Gastos de ventas

Los gastos de ventas se desglosan así:

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

21. Otros gastos

Los otros gastos se desglosan así:

	2016	2015
Provisión para:		
Obsolescencia de partes y repuestos	1,128,622	-
Cuentas de cobro dudoso	486,979	-
	1,615,601	-

22. 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 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, 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 Alterno del Impuesto sobre la renta (CAIR).

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

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

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

- Las ganancias netas reinvertidas para la expansión de su capacidad de producción.

- Exoneración de las ganancias en las exportaciones de azúcar y melaza.

- Excluir de la renta gravable los gastos fijos y otros gastos generales en que incurran en la medida en que el total de las ventas para la exportación no exceda el 20% del valor total de las ventas en el ejercicio fiscal que corresponda.

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 impuesto 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.

23. Contingencias

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

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

Los abogados indican que esta demanda se encuentra en la fase de prácticas de pruebas, por lo cual el expediente entro en la fase de aportación de pruebas, contrapruebas y objeciones.

b. *Proceso - Hernan Irisnel Macías*
CALESA mantiene una demanda interpuesta en la Dirección General de Trabajo en la Provincia de Coclé, por la suma de B/.24,018.56, más costas, gastos e intereses legales. Los abogados indican que se encuentra pendiente la audiencia.

c. *Proceso - Damián Gómez Herrera*
CALESA mantiene una demanda interpuesta en la Dirección General de Trabajo en la Provincia de Coclé, por la suma de B/.150,000 más costas, gastos e intereses legales. Los abogados indican que se encuentra pendiente la audiencia.

d. *Proceso - Humberto Antonio Pérez Chanis*
CALESA mantiene una demanda interpuesta en los tribunales de justicia en la Provincia de Coclé, por la suma de B/.9,713 por daños ocasionados a los bienes y cultivo del demandante por una quema ocurrida en sus terrenos provenientes de una quema accidental de un cañaveral de la Compañía. Los abogados indican que este caso está en etapa de notificación del representante legal de *CALESA*.

Contingencia Fiscal

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

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

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

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

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

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.

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

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

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

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

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

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

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

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

Los siguientes son los vencimientos contractuales de los pasivos financieros:

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

2015			
	Importe	Hasta un año	Más de un año
Préstamos bancarios por pagar	34,193,621	34,193,621	-
Bonos por pagar	26,953,000	5,000,000	21,953,000
Cuentas por pagar - Proveedores	7,976,796	7,976,796	-

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

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

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. Planes de la gerencia (No Auditado)

Compañía Azucarera La Estrella, S. A. (CALESA)
Para el período actual, las siembras presentan un excelente desarrollo, con lo que se espera superar los históricos de producción de caña plantada. Al 30 de junio de 2016, se ha sembrado el 100% de lo establecido en el plan, quedando lo que corresponde a la siembra de semilleros que se busca lleguen a una edad de corte de 7 meses para la zafra de 2017.

Las plantaciones de caña se encuentran en buen desarrollo tras la ejecución a tiempo y con calidad de las actividades planteadas por la Gerencia de Operaciones Agrícolas con la implementación del paquete tecnológico. También se han presentado condiciones climáticas favorables, que a su vez repercuten en la producción total, que para el cierre del 2017 se estima un aumento del 15% en el rendimiento por tonelada. En las plantaciones se trabaja con especial dedicación con el sistema de red general de drenaje y el reforzamiento del drenaje parcelario para atender excesos de agua provocado por las lluvias que pueden llegar en el mes de octubre de 2016 con el fenómeno de la Niña.

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

Estamos trabajando en iniciativas orientadas a la reducción de costos, se ha implementado un adecuado seguimiento de los tiempos de ejecución, como de los costos incurridos vs los presupuestados.

CALESA cuenta con las certificaciones del proceso de fabricación de azúcar industrial bajo las normas internacionales ISO 9001 e ISO 22,000 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 por *CALESA* 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.

INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA

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

Combinación de los Estados de Situación Financiera
31 de mayo de 2016
(Cifras en Balboas)

	Combinado	Eliminaciones Dr.	Eliminaciones Cr.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias	Transportes y Servicios Agrícolas, S. A.
ACTIVOS					
Activos corrientes:					
Efectivo	2,403,327	-	-	2,403,327	-
Cuentas por cobrar, neto	4,478,438	-	-	4,478,438	-
Inventarios	31,579,437	-	-	31,579,437	-
Plantaciones y cultivos	6,465,065	-	-	6,465,065	-
Adelantos a proveedores	44,533	-	-	44,533	-
Impuestos y gastos pagados por anticipado	1,401,272	-	-	1,392,261	9,011
Total de activos corrientes	46,372,072	-	-	46,363,061	9,011
Activos no corrientes:					
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	50,903,731	-	-	50,903,731	-
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	52,993,607	-	-	52,993,607	-
Partes y repuestos, neto	3,218,613			3,218,613	-
Inversiones	3,943,939	-	-	3,943,939	-
Fondo de cesantía	1,272,852	-	-	1,272,852	-
Otros activos	47,595	-	-	47,595	-
Total de activos no corrientes	112,380,337	-	-	112,380,337	-
Total de activos	158,752,409	-	-	158,743,398	9,011
PASIVOS Y PATRIMONIO					
Pasivos corrientes:					
Bonos por pagar	5,000,000	-	-	5,000,000	-
Cuentas por pagar - Proveedores	4,179,413	-	-	4,179,413	-
Adelantos recibidos de clientes	13,526	-	-	13,526	-
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	2,214,362	-	-	2,214,362	-
Total de pasivos corrientes	11,407,301	-	-	11,407,301	-
Pasivos no corrientes:					
Bonos por pagar - Porción no corriente	53,879,607	-	-	53,879,607	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	17,781,108	-	-	17,781,108	-
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	888,263	-	-	888,263	-
Total de pasivos no corrientes	72,548,978	-	-	72,548,978	-
Total de pasivos	83,956,279	-	-	83,956,279	-
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)	51,285,006	-	-	51,325,995	(40,989)
Superávit por revaluación	2,813,000	-	-	2,813,000	-
Impuesto complementario	(251,876)	-	-	(251,876)	-
Total de patrimonio	74,796,130	-	-	74,787,119	9,011
Total de pasivos y patrimonio	158,752,409	-	-	158,743,398	9,011

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

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

	Combinado	Eliminaciones Dr.	Eliminaciones Cr.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias	Transportes y Servicios Agrícolas, S. A.
Ingresos y costos:					
Ventas, netas	34,757,547	-	-	34,757,547	-
Costo de ventas	(29,493,821)	-	-	(29,493,821)	-
Ganancia bruta	5,263,726	-	-	5,263,726	-
Otros ingresos y gastos operativos:					
Otros ingresos	989,537	-	-	989,537	-
Gastos generales y administrativos	(2,770,317)	-	-	(2,770,317)	-
Gastos de ventas	(2,573,769)	-	-	(2,573,769)	-
Otros gastos	(1,615,601)	-	-	(1,615,601)	-
Total de otros ingresos y gastos operativos	(5,970,150)	-	-	(5,970,150)	-
Pérdida en operaciones	(706,424)	-	-	(706,424)	-
Otros egresos financieros:					
Gastos financieros	(771,566)	-	-	(771,566)	-
Amortización de costos por emisión de bonos	(5,194)	-	-	(5,194)	-
Total de otros egresos financieros	(776,760)	-	-	(776,760)	-
Pérdida neta	(1,483,184)	-	-	(1,483,184)	-

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

Combinación de los Estados de Cambios en el Patrimonio
Por el año terminado el 31 de mayo de 2016
(Cifras en Balboas)

	Combinado	Eliminaciones Dr.	Eliminaciones Cr.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias	Transportes y Servicios Agrícolas, S. A.
Acciones de capital:					
Saldo al inicio y al final del año	24,550,000	-	-	24,500,000	50,000
Valor pagado por las acciones en tesorería:					
Saldo al inicio y al final del año	(3,600,000)	-	-	(3,600,000)	-
Ganancias retenidas (déficit acumulado):					
Saldo al inicio del año	52,768,190	-	-	52,809,179	(40,989)
Pérdida neta	(1,483,184)	-	-	(1,483,184)	-
Saldo al final del año	51,285,006	-	-	51,325,995	(40,989)
Superávit por revaluación:					
Saldo al inicio y al final del año	2,813,000	-	-	2,813,000	-
Impuesto complementario:					
Saldo al inicio y al final del año	(251,876)	-	-	(251,876)	-
Total de patrimonio	74,796,130	-	-	74,787,119	9,011

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 2016
(Cifras en Balboas)

		Eliminaciones		Compañía Azucarera	Agrícola de Río	Roadvale
ACTIVOS	Consolidado	Dr.	Cr.	La Estrella, S. A.	Grande, S. A.	International Inc.
Activos corrientes:						
Efectivo	2,403,327	-	-	2,403,327	-	-
Cuentas por cobrar, neto	4,478,438	-	-	4,478,438	-	-
Inventarios	31,579,437	-	-	31,579,437	-	-
Plantaciones y cultivos	6,465,065	-	-	6,465,065	-	-
Adelantos a proveedores	44,533	-	-	44,533	-	-
Impuestos y gastos pagados por anticipado	1,392,261	-	-	1,386,333	5,928	-
Total de activos corrientes	46,363,061	-	-	46,357,133	5,928	-
Activos no corrientes:						
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	50,903,731 a)	1,618,748	-	48,012,069	1,206,914	66,000
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	52,993,607	- b)	1,097,870	52,993,607	1,097,870	-
Partes y repuestos, neto	3,218,613	-	-	3,218,613	-	-
Inversiones	3,943,939	- a)	2,534,748	6,478,687	-	-
Fondo de cesantía	1,272,852	-	-	1,272,852	-	-
Otros activos	47,595	-	-	47,595	-	-
Total de activos no corrientes	112,380,337	1,618,748	3,632,618	112,023,423	2,304,784	66,000
Total de activos	158,743,398	1,618,748	3,632,618	158,380,556	2,310,712	66,000
PASIVOS Y PATRIMONIO						
Pasivos corrientes:						
Bonos por pagar	5,000,000	-	-	5,000,000	-	-
Cuentas por pagar - Proveedores	4,179,413	-	-	4,159,942	19,471	-
Adelantos recibidos de clientes	13,526	-	-	13,526	-	-
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	2,214,362	-	-	2,214,362	-	-
Total de pasivos corrientes	11,407,301	-	-	11,387,830	19,471	-
Pasivos no corrientes:						
Bonos por pagar - Porción no corriente	53,879,607	-	-	53,879,607	-	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	17,781,108 b)	1,153,870	-	18,878,715	263	56,000
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	888,263	-	-	888,263	-	-
Total de pasivos no corrientes	72,548,978	1,153,870	-	73,646,585	263	56,000
Total de pasivos	83,956,279	1,153,870	-	85,034,415	19,734	56,000
Patrimonio:						
Acciones de capital	24,500,000 a)	860,000	-	24,500,000	850,000	10,000
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	-	(3,600,000)	-	-
Ganancias retenidas	51,325,995	-	-	50,698,017	627,978	-
Superávit por revaluación	2,813,000	-	-	2,000,000	813,000	-
Impuesto complementario	(251,876)	-	-	(251,876)	-	-
Total de patrimonio	74,787,119	860,000	-	73,346,141	2,290,978	10,000
Total de pasivos y patrimonio	158,743,398	2,013,870	-	158,380,556	2,310,712	66,000

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

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 año terminado el 31 de mayo de 2016
(Cifras en Balboas)

	Consolidado	Eliminaciones Dr.	Eliminaciones Cr.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A.	Agrícola de Río Grande, S. A.	Roadvale International, Inc.
Ingresos y costos:						
Ventas, netas	34,757,547	-	-	34,757,547	-	-
Costo de ventas	(29,493,821)	-	-	(29,493,821)	-	-
Ganancia bruta	5,263,726	-	-	5,263,726	-	-
Otros ingresos y gastos operativos:						
Otros ingresos	989,537	-	-	989,537	-	-
Gastos generales y administrativos	(2,770,317)	-	-	(2,770,317)	-	-
Gastos de ventas	(2,573,769)	-	-	(2,573,769)	-	-
Otros gastos	(1,615,601)	-	-	(1,615,601)	-	-
Total de otros ingresos y gastos operativos	(5,970,150)	-	-	(5,970,150)	-	-
Pérdida en operaciones	(706,424)	-	-	(706,424)	-	-
Otros egresos financieros:						
Gastos financieros	(771,566)	-	-	(771,566)	-	-
Amortización de costos por emisión de bonos	(5,194)	-	-	(5,194)	-	-
Total de otros egresos financieros	(776,760)	-	-	(776,760)	-	-
Pérdida neta	(1,483,184)	-	-	(1,483,184)	-	-

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 el año terminado el 31 de mayo de 2016
(Cifras en Balboas)

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

a) Elimina inversión en compañías subsidiarias.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Informe de los Auditores Independientes
y Estados Financieros Consolidados

Por el año terminado el 31 de mayo de 2016

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

CONTENIDO

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES	I - VI
ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS	
Estado Consolidado de Situación Financiera	1
Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas	2
Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio	3
Estado Consolidado de Flujos de Efectivo	4
Notas a los Estados Financieros Consolidados	5 - 46
INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA	
Consolidación de los Estados de Situación Financiera	1
Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	2
Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	3
Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada	
Consolidación de los Estados de Situación Financiera	4
Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	5
Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	6

Tel: +507 279 9700
www.bdo.com.pa

Edificio BDO
Urb. Los Ángeles
Ave. El Paical
República de Panamá
0831-00303

INFORME DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

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

Opinión Calificada

Hemos auditado los estados financieros consolidados de Grupo Calesa, S. A. y Subsidiaras, que comprenden el estado consolidado de situación financiera al 31 de mayo de 2016, y los estados consolidados de ganancias o pérdidas, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y las notas a los estados financieros consolidados, incluyendo un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, excepto por los posibles efectos de los asuntos descritos en los párrafos Fundamentos de la Opinión Calificada, los estados financieros consolidados que se acompañan presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera consolidada de Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias al 31 de mayo de 2016, y su desempeño financiero consolidado y sus flujos de efectivo consolidados por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera.

Fundamentos de la Opinión Calificada

Camaronera de Coclé, S. A. mantiene cuentas por cobrar a Altrix de Panamá, S. A. por un monto de B/.10,068,835 al 31 de mayo de 2016. Altrix de Panamá, S. A. se dedica al procesamiento y empacado del camarón, cuya actividad ha sido afectada por el virus de la mancha blanca, consecuentemente, ha incurrido en pérdidas recurrentes en los últimos años, por lo que la recuperabilidad de este saldo dependerá de que Altrix de Panamá, S. A. genere operaciones lucrativas. Camaronera de Coclé, S. A. no ha reconocido una provisión por la posible incobrabilidad de este monto.

Adicionalmente, Camaronera de Coclé, S. A. mantiene una inversión en Altrix de Panamá, S. A. que representa el 50% del patrimonio. Camaronera de Coclé, S. A. contabiliza esta inversión por el método de interés en el patrimonio.

En los años 1974 y 1992, Compañía Azucarera La Estrella, S. A., Camaronera de Coclé, S. A. y Compañía Ganadera de Coclé, S. A. adoptaron el método de revaluación para el reconocimiento del valor de mercado de ciertos terrenos, aumentando su valor en libros por un monto total de B/.5,814,203; tal como se revela en la Nota 10. En Compañía Azucarera La Estrella, S. A. esta revaluación significó aumentar el valor promedio de las hectáreas de terreno de B/.237 a B/.457; en Camaronera de Coclé, S. A. significó aumentar el valor promedio de las hectáreas de terreno de B/.564 a B/.1,129 y en Compañía Ganadera de Coclé, S. A. significó aumentar el valor promedio de las hectáreas de terreno de B/.349 a B/.2,581.

BDO Audit, BDO Tax, BDO Outsourcing y BDO Consulting son sociedades anónimas panameñas, miembros de BDO International Limited, una compañía limitada por garantía del Reino Unido, y forma parte de la red internacional BDO de firmas miembros independiente.

Tel: +507 279 9700
www.bdo.com.pa

Edificio BDO
Urb. Los Ángeles
Ave. El Paical
República de Panamá
0831-00303

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

Las Normas Internacionales de Información Financiera permiten el revaluó como tratamiento alternativo para el registro de los terrenos, el cual debe ser realizado periódicamente; no obstante, la Compañía no ha revaluado la totalidad de los terrenos y no han revaluado periódicamente los valores reconocidos para dichos activos.

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

Énfasis de Asuntos

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias son miembros de un grupo de partes relacionadas y, tal como se revela en la Nota 12 a los estados financieros consolidados mantienen saldos y transacciones importantes con las compañías del grupo.

Otros Asuntos

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

La información que se revela en la Nota 27 se presenta con el propósito de efectuar un análisis adicional y no forma parte requerida de los estados financieros consolidados básicos. Esta información no ha sido sujeta a los procedimientos de auditoría que se aplican en la auditoría de los estados financieros consolidados, consecuentemente, no expresamos una opinión sobre de dicha información.

BDO Audit, BDO Tax, BDO Outsourcing y BDO Consulting son sociedades anónimas panameñas, miembros de BDO International Limited, una compañía limitada por garantía de Reino Unido, y forma parte de la red internacional BDO de firmas miembros independiente.

Tel: +507 279 9700
www.bdo.com.pa

Edificio BDO
Urb. Los Ángeles
Ave. El Paical
República de Panamá
0831-00303

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

Asuntos Claves de la Auditoría

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

Tal como se revela en la Nota 6, la Compañía ha incrementado su provisión para cuentas de cobro dudoso en B/.1,182,127 como resultado de su revisión de los saldos individuales de los clientes con base en la calidad crediticia de cada uno, la tendencia de la economía y del mercado, y el análisis del comportamiento histórico de los saldos de los clientes, lo que implicó un uso elevado de juicio.

Tal como se revela en la Nota 13, la Compañía ha reconocido una provisión para obsolescencia de partes y repuestos por B/.1,431,030 con base a su evaluación del valor neto realizable de dichos inventarios, al análisis de su demanda estimada con base al comportamiento histórico y la existencia de la maquinaria y equipo para los cuales fueron adquiridos, lo que implicó un uso elevado de juicio.

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

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

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

BDO Audit, BDO Tax, BDO Outsourcing y BDO Consulting son sociedades anónimas panameñas, miembros de BDO International Limited, una compañía limitada por garantía del Reino Unido, y forma parte de la red internacional BDO de firmas miembros independientes.

Tel: +507 279 9700
www.bdo.com.pa

Edificio BDO
Urb. Los Ángeles
Ave. El Paical
República de Panamá
0831-00303

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

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

Responsabilidad del Auditor sobre la Auditoría de los Estados Financieros Consolidados

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

Como parte de una auditoría de conformidad con Normas Internacionales de Auditoría, el auditor ejerce el juicio profesional y mantiene el escepticismo profesional a lo largo de la auditoría. Nosotros también:

- Identificamos y evaluamos los riegos de error material en los estados financieros consolidados, sea debido a fraude o error, diseñamos y realizamos los procedimientos de auditoría que respondieron a esos riesgos; y obtuvimos evidencia de auditoría suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión calificada de auditoría. El riesgo de no detectar un error material resultante de fraude es mayor que uno resultante de un error, ya que el fraude involucra colusión, falsificación, omisiones intencionales, distorsión, o la anulación del control interno.

- Obtener un conocimiento del control interno importante para la auditoría, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la Compañía.

- Evaluar lo apropiado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y de las revelaciones relacionadas, hechas por la Administración.

BDO Audit, BDO Tax, BDO Outsourcing y BDO Consulting son sociedades anónimas panameñas miembros de BDO International Limited, una compañía limitada por garantía del Reino Unido, y forma parte de la red internacional BDO de firmas miembros independientes.

Tel: +507 279 9700
www.bdo.com.pa

Edificio BDO
Urb. Los Ángeles
Ave. El Paical
República de Panamá
0831-00303

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

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

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

- Evaluar la presentación en general, estructura y contenido de los estados financieros consolidados, incluyendo las revelaciones, y si los estados financieros consolidados representan las transacciones y eventos fundamentales de forma que logran una presentación razonable.

- Obtenemos evidencia suficiente y adecuada en relación con la información financiera de la Compañía o de sus actividades empresariales dentro del grupo para expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados. Somos responsables de la dirección, supervisión y realización de la auditoría de la Compañía. Somos los únicos responsables de nuestra opinión calificada de auditoría.

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

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

BDO Audit, BDO Tax, BDO Outsourcing y BDO Consulting son sociedades anónimas panameñas, miembros de BDO International Limited, una compañía limitada por garantía del Reino Unido, y forma parte de la red internacional BDO de firmas miembros independientes.

Tel: +507 279 9700
www.bdo.com.pa

Edificio BDO
Urb. Los Ángeles
Ave. El Paical
República de Panamá
0831-00303

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

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

BDO

5 de agosto de 2016.
Panamá, República de Panamá.

BDO Audit, BDO Tax, BDO Outsourcing y BDO Consulting son sociedades anónimas panameñas, miembros de BDO International Limited, una compañía limitada por garantía de Reino Unido, y forma parte de la red internacional BDO de firmas miembros independientes.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

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

ACTIVOS	Nota	2016	2015
Activos corrientes:			
Efectivo	5	**3,079,110**	2,965,440
Cuentas por cobrar, neto	4 y 6	**11,306,351**	17,423,619
Inventarios, neto	4 y 7	**47,727,977**	49,775,663
Plantaciones y cultivos	8	**7,569,984**	7,588,896
Adelantos a proveedores		**282,530**	752,291
Impuestos y gastos pagados por anticipado	9 y 26	**1,865,959**	1,640,378
Total de activos corrientes		**71,831,911**	80,146,287
Activos no corrientes:			
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	10, 16 y 17	**69,026,287**	70,825,981
Activo intangible, neto	11	**1,404,557**	1,604,557
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	12	**10,683,895**	10,033,561
Partes y repuestos, neto	4 y 13	**3,865,494**	5,221,675
Inversiones	14	**35,958**	35,958
Fondo de cesantía		**1,858,677**	1,818,197
Otros activos	15	**273,961**	544,742
Total de activos no corrientes		**87,148,829**	90,084,671
Total de activos		**158,980,740**	170,230,958
PASIVOS Y PATRIMONIO			
Pasivos corrientes:			
Préstamos bancarios por pagar	16	**-**	34,193,621
Bonos por pagar	17	**5,000,000**	5,000,000
Cuentas por pagar - Proveedores		**7,950,268**	11,748,296
Adelantos recibidos de clientes		**52,428**	53,207
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		**2,985,736**	3,225,499
Total de pasivos corrientes		**15,988,432**	54,220,623
Pasivos no corrientes:			
Bonos por pagar - Porción no corriente	17	**53,879,607**	21,953,000
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	12	**632,517**	726,304
Cuentas por pagar - Otras		**35,507**	35,507
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		**1,366,293**	1,220,498
Total de pasivos no corrientes		**55,913,924**	23,935,309
Total de pasivos		**71,902,356**	78,155,932
Patrimonio:			
Acciones de capital	18	**54,886,446**	54,886,446
Valor pagado por las acciones en tesorería		**(3,600,000)**	(3,600,000)
Ganancias retenidas		**30,433,893**	35,382,355
Superávit por revaluación	10	**5,814,203**	5,814,203
Impuesto complementario		**(456,158)**	(407,978)
Total de patrimonio		**87,078,384**	92,075,026
Contingencias	4 y 24		
Total de pasivos y patrimonio		**158,980,740**	170,230,958

Las notas en las páginas 5 a 46 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas
Por el año terminado el 31 de mayo de 2016
(Cifras en Balboas)

	Nota	2016	2015
Ingresos y costos:			
Ventas, netas	12	**104,565,187**	106,376,279
Costos de ventas		**(92,435,345)**	(95,032,361)
Ganancia bruta		**12,129,842**	11,343,918
Otros ingresos y gastos operativos:			
Otros ingresos	19	**1,446,790**	13,562,555
Gastos generales y administrativos	12 y 20	**(6,957,843)**	(6,115,533)
Gastos de ventas	21	**(5,303,996)**	(4,686,501)
Otros gastos	6, 7, 13 y 22	**(2,638,138)**	(101,265)
Total de otros ingresos y gastos operativos		**(13,453,187)**	2,659,256
(Pérdida) ganancia en operaciones		**(1,323,345)**	14,003,174
Otros egresos financieros:			
Gastos financieros		**(3,368,244)**	(4,045,184)
Amortización de costos por emisión de bonos		**(25,971)**	-
Total de otros egresos financieros		**(3,394,215)**	(4,045,184)
(Pérdida) ganancia antes de impuesto		**(4,717,560)**	9,957,990
Provisión para impuesto sobre la renta	23	**(230,902)**	(172,342)
(Pérdida) ganancia neta		**(4,948,462)**	9,785,648

Las notas en las páginas 5 a 46 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio
Por el año terminado el 31 de mayo de 2016
(Cifras en Balboas)

	Nota	Acciones de capital	Valor pagado por las acciones en tesorería	Ganancias retenidas	Superávit por revaluación	Impuesto complementario	Total de patrimonio
Saldo al 31 de mayo de 2014	26	54,886,446	(3,600,000)	25,596,707	5,814,203	(405,592)	82,291,764
Ganancia neta - 2015		-	-	9,785,648	-	-	9,785,648
Impuesto complementario pagado		-	-	-	-	(2,386)	(2,386)
Saldo al 31 de mayo de 2015		54,886,446	(3,600,000)	35,382,355	5,814,203	(407,978)	92,075,026
Pérdida neta - 2016		-	-	(4,948,462)	-	-	(4,948,462)
Impuesto complementario pagado		-	-	-	-	(48,180)	(48,180)
Saldo al 31 de mayo de 2016		**54,886,446**	**(3,600,000)**	**30,433,893**	**5,814,203**	**(456,158)**	**87,078,384**

Las notas en las páginas 5 a 46 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Flujos de Efectivo
Por el año terminado el 31 de mayo de 2016
(Cifras en Balboas)

	Nota	2016	2015
Flujos de Efectivo por Actividades de Operación			
(Pérdida) ganancia neta		(4,948,462)	9,785,648
Partidas para conciliar la (pérdida) ganancia neta con el efectivo neto provisto por (usado en) actividades de operación:			
Ganancia en venta de acciones	19	-	(13,199,808)
Ganancia en enajenación de propiedades	19	-	(761,517)
Provisión para cuentas de cobro dudoso	6	1,182,127	89,306
Provisión para obsolescencia de inventarios	7	24,981	11,959
Depreciación y amortización	10	8,348,991	7,671,206
Amortización de activo intangible	11	200,000	199,969
Provisión para obsolescencia de partes y repuestos	13	1,431,030	-
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		418,127	404,810
Provisión para impuesto sobre la renta		230,902	172,342
		6,887,696	4,373,915
Cambios netos en activos y pasivos de operación:			
Disminución (aumento) en cuentas por cobrar		4,935,141	(6,367,537)
Disminución en inventarios		2,023,615	1,063,792
Disminución (aumento) en plantaciones y cultivos		18,912	(1,234,917)
Disminución en activos disponibles para la venta		-	1,141,780
Disminución (aumento) en adelantos a proveedores		469,761	(20,997)
(Aumento) disminución en impuestos y gastos pagados por anticipado		(463,114)	318,079
Disminución en partes y repuestos		(75,759)	(292,238)
Aumento en fondo de cesantía		(40,480)	(143,611)
Disminución (aumento) en otros activos		270,784	(58,975)
(Disminución) aumento en cuentas por pagar - Proveedores		(3,798,028)	586,431
Disminución en adelantos recibidos de clientes		(779)	(19,663)
Disminución en adelanto por venta de terrenos		-	(874,606)
(Disminución) aumento en prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		(233,135)	983,926
Prima de antigüedad e indemnización pagada		(272,332)	(199,622)
Efectivo generado por actividades de operación		2,834,586	(5,118,158)
Efectivo neto provisto por (usado en) actividades de operación		9,722,282	(744,243)
Actividades de Inversión			
Disposición de activo fijo		190,344	-
Pagos por adquisición de activo fijo		(6,739,641)	(8,771,668)
Producto de la venta de acciones		-	16,812,800
Producto de activos disponibles para la venta		-	1,611,200
Efectivo neto (usado en) provisto por actividades de inversión		(6,549,297)	9,652,332
Actividades de Financiamiento			
Efectivo recibido de bancos - Préstamos		-	44,514,363
Efectivo pagado a bancos - Préstamos		(34,193,621)	(46,220,742)
Efectivo recibido de bancos - Bonos		58,879,607	-
Efectivo pagado a bancos - Bonos		(26,953,000)	(6,047,000)
Efectivo pagado a partes relacionadas		(744,121)	(2,012,163)
Impuesto complementario pagado		(48,180)	(2,386)
Efectivo neto usado en actividades de financiamiento		(3,059,315)	(9,767,928)
Aumento (disminución) neta del efectivo		113,670	(859,839)
Efectivo al inicio del año		2,965,440	3,825,279
Efectivo al final del año	5	3,079,110	2,965,440

Las notas en las páginas 5 a 46 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

1. Organización y operaciones

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

Las instalaciones y oficinas operativas del Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias se encuentran ubicadas en el Distrito de Natá, en la Provincia de Coclé en donde cada una de las compañías del Grupo realiza las siguientes operaciones:

- **Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada** está representada por Compañía Azucarera la Estrella, S. A. y sus subsidiarias Agrícola de Río Grande, S. A. y Roadvale International, Inc. y su afiliada Transporte y Servicios Agrícolas, S. A.; así como por su subsidiaria Central de Granos de Coclé, S. A. y su subsidiaria Semillas de Coclé, S. A. Las operaciones de las compañías se detallan a continuación:

  - *Compañía Azucarera La Estrella, S. A.* es un ingenio que se dedica al cultivo, cosecha y procesamiento de caña para la producción de azúcar cruda, refinada, turbinada, blanco directo y derivados como la melaza para el consumo nacional y para la exportación.

  - *Agrícola de Río Grande, S. A.* y Roadvale International, Inc. son dueñas de terrenos, los cuales son utilizados para el cultivo de caña de azúcar por Compañía Azucarera La Estrella, S. A.

  - *Transportes y Servicios Agrícolas, S. A.* es una compañía que se encuentra sin operaciones.

  - *Central de Granos de Coclé, S. A.* se dedica al cultivo, cosecha y procesamiento de arroz pilado para el consumo nacional.

  - *Semillas de Coclé, S. A.* se dedica a la investigación y producción de semilla de arroz certificada.

- **Camaronera de Coclé, S.** A. se dedica a la producción de post - larvas, cultivo, desarrollo y crecimiento de camarón. Sus laboratorios de post - larvas se encuentran en el Distrito de San Carlos en la Provincia de Panamá, y en el Distrito de Pedasí en la Provincia de Los Santos. Los estanques y viveros para el cultivo, desarrollo y crecimiento del camarón están ubicados en el Distrito de Natá, Provincia de Coclé.

- **Industrias de Natá, S.** A. se dedica a la elaboración de alimentos balanceados para la nutrición animal (bovinos, equinos, porcinos, aves, peces y camarones), tanto para el consumo nacional y la exportación.

- **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.

Aprobación de los estados financieros consolidados

Los estados financieros consolidados fueron aprobados por la Junta Directiva de la Compañía el 4 de agosto de 2016.

2. Base de preparación

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

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

Norma	*Vigencia*
• 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.

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:

Activos	Vida útil estimada en años
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.

5. Efectivo

Los saldos en efectivo se presentaban así:

	2016	2015
En caja	71,401	95,039
En bancos - a la vista	3,007,709	2,870,401
	3,079,110	2,965,440

6. Cuentas por cobrar, neto

Las cuentas por cobrar presentaban los siguientes saldos:

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

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

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

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

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

Las cuentas por cobrar otros por B/.2,686,000 corresponden a la venta de propiedades de Garchi Holding Corp. En el 2016, este monto fue cancelado y aplicado a la deuda de los Bonos Corporativos que mantiene Compañía Azucarera La Estrella, S. A.

7. Inventarios, neto

Los inventarios se detallan a continuación:

	2016	2015
Azúcar y derivados:		
Refinada	15,692,242	14,084,064
Turbinada	12,137,921	11,462,275
Cruda	491,803	1,569,282
Melaza (derivado)	69,282	330,506
Producto importado	13,639	15,644
	28,404,887	27,461,771
Arroz en:		
Cáscara	2,985,411	3,258,159
Semilla	1,815,465	1,920,812
Pilado	93,081	184,980
Arrocillo y pulidura	20,502	32,895
Precocido	-	14,694
Reproceso	6,460	80
	4,920,919	5,411,620
Camarones:		
En crecimiento	3,624,246	4,209,704
Reproductores en levantamiento	1,707,952	2,050,498
Producto terminado	-	1,157,219
	5,332,198	7,417,421
Alimentos:		
Materia prima e insumos	1,589,319	1,474,722
Productos terminados	414,196	341,064
	2,003,515	1,815,786
Inventario de mercancía para la venta	1,735,624	2,371,003
Provisión acumulada para obsolescencia de inventarios de mercancía para la venta	(36,940)	(11,959)
	1,698,684	2,359,044
Otros:		
Combustible, materiales, insumos y suministros	4,937,364	5,072,616
Otros	430,410	237,405
	47,727,977	49,775,663

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

	2016	2015
Saldo al inicio del año	11,959	-
Provisión del año	24,981	11,959
Saldo al final del año	36,940	11,959

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

8. Plantaciones y cultivos

Las plantaciones y cultivos se detallan a continuación:

	2016	2015
Plantaciones y cultivos:		
Caña	6,465,066	6,547,590
Arroz	1,084,008	1,020,396
Reforestación	20,910	20,910
	7,569,984	7,588,896

9. Impuestos y gastos pagados por anticipado

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

	2016	2015
Impuesto sobre la renta	1,025,189	1,068,088
Arriendos de tierras	449,193	395,467
Otros gastos	391,577	176,823
	1,865,959	1,640,378

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

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

	2016			
	Al inicio del año	Adiciones	Disposiciones	Al final del año
Costo:				
Terrenos	7,987,973	3,675	-	7,991,648
Edificios y mejoras	10,536,799	41,543	-	10,578,342
Maquinaria, equipo rodante y otros	132,356,198	2,846,324	736,862	134,465,660
Muebles, equipo de oficina y almacén	3,297,864	97,397	-	3,395,261
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	54,242,340	3,177,326	-	57,419,666
Caballos de trabajo	49,104	-	-	49,104
Construcciones en proceso	2,751,793	573,376	188,287	3,136,882
	211,222,071	6,739,641	925,149	217,036,563
Depreciación y amortización acumulada:				
Edificios y mejoras	6,766,476	231,146	-	6,997,622
Maquinaria, equipo rodante y otros	85,186,192	4,282,863	734,805	88,734,250
Muebles, equipo de oficina y almacén	2,981,538	134,474	-	3,116,012
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	51,230,048	3,698,820	-	54,928,868
Caballos de trabajo	46,039	1,688	-	47,727
	146,210,293	8,348,991	734,805	153,824,479
	65,011,778	1,609,350	190,344	63,212,084
Más revaluación de:				
Terrenos	5,814,203	-	-	5,814,203
Costo neto revaluado	70,825,981	1,609,350	190,344	69,026,287

	2015			
	Al inicio del año	Adiciones	Disposiciones	Al final del año
Costo	210,843,085	8,308,673	(7,929,687)	211,222,071
Depreciación y amortización acumulada	(142,469,094)	(7,671,206)	3,930,007	(146,210,293)
	68,373,991	637,467	(3,999,680)	65,011,778
Más revaluación de:				
Terrenos	5,814,203	-	-	5,814,203
Costo neto revaluado	74,188,194	637,467	(3,999,680)	70,825,981

El costo de producción y fabricación incluye gastos de depreciación y amortización por B/.7,846,038 en 2016 (2015: B/.7,232,773).

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

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

Superávit por revaluación

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

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

11. Activo intangible, neto

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

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

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

El movimiento de la amortización acumulada se detalla a continuación:

	2016	2015
Saldo al inicio del año	1,999,969	1,800,000
Amortización del año	200,000	199,969
Saldo al final del año	2,199,969	1,999,969

12. Saldos y transacciones con partes relacionadas

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

	2016	2015
Cuentas por cobrar:		
Altrix de Panamá, S. A.	10,068,835	9,272,159
Capital Matrix, S. A.	265,490	339,080
Camaronera de Antón, S. A.	217,796	290,616
Corporación Agrícola, S. A.	72,783	72,783
Servicios Generales, S. A.	21,418	21,418
Keybrook, S. A.	6,027	6,027
Albina El Corozo, S. A.	3,657	3,657
Alquileres y Servicios, S. A.	2,694	2,694
Industrias Vigía, S. A.	1,966	1,966
Maricultura Del Vigía, S. A.	1,653	1,653
Otras	21,576	21,508
	10,683,895	10,033,561
Cuentas por pagar:		
Balkam, S. A.	280,117	280,117
Capital Matrix, S. A.	-	93,787
G.G.P., S. A.	49,292	49,292
Keysbrook Holding, Inc.	40,581	40,581
Grupo Ofelina, S. A.	30,000	30,000
Inversiones Churube, S. A.	24,000	24,000
Dumbar International, S. A.	22,545	22,545
Inversiones Guarisa, S. A.	5,040	5,040
Otras	180,942	180,942
	632,517	726,304

	2016	2015
Transacciones:		
Ingresos:		
Capital Matrix, S. A.	1,207,975	1,689,987
Camaronera de Antón, S. A.	454,704	429,841
	1,662,679	2,119,828
Gastos - Salarios pagados al personal clave	3,803,900	3,731,714

13. Partes y repuestos, neto

Las partes y repuestos se detallan a continuación:

	2016	2015
Partes y repuestos:		
Taller y fábrica	5,196,459	5,119,304
Electrónico	99,865	102,371
	5,296,524	5,221,675
Provisión acumulada para obsolescencia de partes y repuestos	(1,431,030)	-
	3,865,494	5,221,675

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

	2016	2015
Saldo al inicio del año	-	-
Provisión del año	1,431,030	-
Saldo al final del año	1,431,030	-

14. Inversiones

Las inversiones se presentan a continuación:

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

15. Otros activos

Los otros activos se componen de las siguientes partidas:

	2016	2015
Proyecto - ISO Fábrica	35,021	52,526
Depósitos de garantía	28,237	21,412
Fondos de redención	4,116	1,000
Cuentas por cobrar judiciales y otras, neto	-	211,831
Otros	206,587	257,973
	273,961	544,742

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

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

	2016	2015
Judiciales	51,317	427,677
Otras	-	77,824
	51,317	505,501
Provisión acumulada	(51,317)	(293,670)
	-	211,831

16. Préstamos bancarios por pagar

Los préstamos bancarios por pagar se detallan a continuación:

	2016	2015
Banco General, S. A. (Agente)		
Línea de adelantos sindicada hasta por la suma de B/.14,500,000 en 2016 (2015: B/.30,000,000) con plazo inicial de dos (2) años a partir de abril de 2016 prorrogable a opción de los acreedores por períodos sucesivos adicionales de un año cada uno. Tasa de interés anual del 4.75% en 2016 (2015: 5%). Las obligaciones y garantías de esta línea han sido establecidas en conjunto con las respectivas obligaciones y garantías de los bonos por pagar. (Véase Nota 17). La línea sindicada del año 2015 fue cancelada mediante la nueva emisión de bonos en abril de 2016.	-	26,843,621
Línea de crédito hasta por la suma de B/.8,500,000 para la apertura de cartas de crédito para importación de arroz, compras locales e inventario de azúcar en zafra; con vencimiento a 180 días. Tasa de interés anual del 4.5% en 2015. Garantizado con pignoración de inventario de azúcar, propiedad de Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y arroz propiedad de Central de Granos de Coclé, S. A. Esta línea de crédito del 2015 fue cancelada mediante la nueva emisión de bonos en abril de 2016.	-	7,350,000
	-	34,193,621

17. Bonos por pagar

Antecedentes

EL 12 de enero de 2010, la Superintendencia de Mercado de Valores de Panamá mediante la Resolución CNV N°15-10, 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/.50,000,000.

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

Bonos Serie "A" por B/.40,000,000

- Causaban una tasa de interés variable igual a LIBOR a tres (3) meses, más un margen de 3.5%, sujeto a un mínimo de 7.5%. Esta tasa era revisada trimestralmente, en cada fecha de pago de intereses.

- Los bonos deberían ser redimidos mediante veintisiete (27) abonos trimestrales a partir de la fecha de oferta, y un pago final al vencimiento, de acuerdo a lo siguiente:

Año	% Trimestral	% Anual	Importe anual
1	2.5%	10%	4,000,000
2	2.5%	10%	4,000,000
3	2.5%	10%	4,000,000
4	2.5%	10%	4,000,000
5	2.5%	10%	4,000,000
6	3.125%	12.5%	5,000,000
7	3.125%	12.5%	5,000,000
Al vencimiento		25%	10,000,000
			40,000,000

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

- Causaban una tasa de interés fija de 8%.

- Los bonos serían redimidos mediante un pago final al vencimiento.

Los intereses de los bonos de la Serie "A" y "B" se pagarían 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" tendrían un vencimiento de siete (7) años a partir de la fecha de oferta, es decir, el 12 de enero de 2017.

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

	2015
Bonos Serie "A"	17,533,000
Bonos Serie "B"	9,420,000
	26,953,000
Porción corriente	(5,000,000)
Porción no corriente	21,953,000

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

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

Nueva emisión de bonos

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

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

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

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

- 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
			50,000,000

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

- Causa una tasa de interés fija de 6.5%.

- Los bonos serán redimidos mediante un pago final al vencimiento.

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

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

Los bonos están garantizados con:

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

- Hipoteca de bien mueble compuesto por las principales instalaciones y equipo industrial propiedad de la Compañía con un valor neto de B/.25,719,237 al 31 de mayo de 2015.

- Fianza solidaria de las compañías del Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias a favor de los tenedores registrados de los bonos y los acreedores de las líneas de adelantos 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:

	2016
Bonos Serie "A"	50,000,000
Bonos Serie "B"	10,000,000
	60,000,000
Menos costos por emisión de bonos	(1,120,393)
	58,879,607
Porción corriente	(5,000,000)
Porción no corriente	53,879,607

"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 de los flujos de caja anual luego del servicio de deuda de Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias. No obstante, queda entendido y convenido que las nuevas inversiones en exceso de los montos antes señalados financiadas cien por ciento (100%) con aportes de nuevo capital, no estarán sujetas a las restricciones de que trata este inciso.

- Realizar préstamo de cualquier naturaleza e inversiones en afiliadas, salvo que provengan de nuevos aportes de capital o de la utilización de fondos de los bonos y de la línea sindicada.

- Hipotecar, pignorar, dar en fideicomiso o de cualquier otra forma gravar o afectar a favor de terceros cualesquiera activos no hipotecados o gravados, ya sean presentes o futuros, salvo que se trate de garantías permitidas.

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

- La deuda financiera total no debe exceder en ningún momento la suma de B/.70,000,000.

- Mantener un cobertura de servicio de deuda igual o mayor que 1.15 a 1.

- Mantener un patrimonio mínimo de B/.80,000,000.

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

18. Acciones de capital

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

	2016	2015
Acciones comunes:		
Autorizadas 2,000,000 acciones comunes sin valor nominal. Pagadas, emitidas y en circulación 1,667,358 acciones.	45,418,956	45,418,956
Acciones preferidas:		
Autorizadas 1,000,000 acciones preferidas con valor nominal de B/.10 cada una; divididas en:		
• *Acciones preferidas - Clase "A"* 500,000 acciones preferidas. Pagadas, emitidas y en circulación 446,749 acciones.	4,467,490	4,467,490
• *Acciones preferidas - Clase "B"* 500,000 acciones preferidas pagadas, emitidas y en circulación.	5,000,000	5,000,000
	54,886,446	54,886,446

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

Condiciones de las Acciones Preferidas

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

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

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.

19. Otros ingresos

Los otros ingresos se detallan a continuación:

	2016	2015
Sobrante de inventarios	443,873	-
Producción de melaza	359,311	381,833
Intereses ganados	122,384	102,317
Comisión de corretaje	72,319	-
Asistencia técnica	67,178	-
Reversión de saldos de proveedores	65,432	101,265
Subsidios	54,994	-
Dividendos recibidos	45,575	10,331
Materia prima	32,625	-
Siniestros recibidos	32,053	-
Comisión	28,954	-
Ganancia en venta de activos fijos	28,365	-
Cheques y boletas caducas	20,356	20,997
Materiales	14,085	46,874
Alquiler de tierras	11,850	127,418
Subproductos	7,390	2,572
Análisis y diagnostico de enfermedades	2,425	140,187
Depósitos no identificados de clientes	2,205	-
Ganancia neta en venta de acciones	-	12,011,309
Ganancia neta por enajenación de propiedades	-	613,389
Otros	35,416	4,063
	1,446,790	13,562,555

Al 31 de mayo de 2015, la ganancia neta en venta de acciones se determinó así:

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

Al 31 de mayo de 2015, la ganancia neta por enajenación de propiedades se determinó así:

	Importe
Precio de venta	1,611,200
Valor según libros de las propiedades	(849,683)
	761,517
Menos otros gastos:	
Comisiones de venta	84,240
Impuestos	54,488
Gastos legales	9,400
Ganancia neta por enajenación de propiedades	613,389

20. Gastos generales y administrativos

Los gastos generales y administrativos se desglosan así:

	2016	2015
Salarios y otras remuneraciones	2,646,437	2,481,062
Impuestos	583,818	314,900
Asesoría y servicios profesionales	496,562	522,485
Cuota patronal	412,976	352,270
Servicio de almacenes	388,087	-
Depreciación y amortización	383,339	362,092
Seguros	323,633	382,440
Reversión de adelantos a proveedores	264,551	-
Agua, luz y teléfono	256,264	284,990
Servicio de equipos	202,048	210,874
Alquileres	113,981	66,785
Programa genético	113,669	41,463
Beneficios a empleados	89,021	112,842
Cargos administrativos	85,546	323,732
Transporte	83,511	96,607
Viáticos	73,902	47,815
Útiles de oficina	69,896	78,852
Prestaciones laborales	48,407	49,966
Trabajos realizados por terceros	44,827	61,082
Relaciones públicas	35,446	37,425
Reparación y mantenimiento	15,459	39,871
Aseo y limpieza	13,082	11,178
Publicidad	10,133	6,202
Materiales de mantenimiento	8,511	8,184
Cuotas y suscripciones	8,047	11,989
Cafetería	7,898	6,176
Misceláneos	178,792	204,251
	6,957,843	6,115,533

21. Gastos de ventas

Los gastos de ventas se desglosan así:

	2016	2015
Cargas, acarreos y fletes	2,233,854	2,024,336
Salarios y otras remuneraciones	1,332,975	1,002,525
Asesoría y servicios profesionales	244,330	219,865
Cuota patronal	217,282	219,550
Promoción y publicidad	180,990	64,746
Alquileres	154,295	190,338
Depreciación y amortización	119,614	76,341
Comisión por ventas	100,046	26,728
Transporte de personal	88,356	82,093
Agua, luz y teléfono	72,335	80,420
Viáticos	66,270	54,159
Trabajos realizados por terceros	56,383	57,489
Seguros	56,086	52,702
Reparación y mantenimiento	54,131	18,685
Combustibles y lubricantes	48,327	52,754
Prestaciones laborales	39,940	53,500
Material de empaque	37,298	45,126
Materiales de operación	34,994	2,683
Útiles de oficina	31,764	43,053
Beneficios a empleados	18,767	17,118
Mermas y pérdidas	7,199	53,102
Aseo y limpieza	4,430	7,259
Misceláneos	104,330	241,929
	5,303,996	4,686,501

22. Otros gastos

Los otros gastos se desglosan así:

	2016	2015
Provisión para obsolescencia de:		
Partes y repuestos	1,431,030	-
Inventario de mercancía para la venta	24,981	11,959
	1,456,011	11,959
Provisión para cuentas de cobro dudoso	1,182,127	89,306
	2,638,138	101,265

23. Impuestos

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

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

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

- La renta gravable que resulte de deducir de la renta gravable del contribuyente, las rebajas concedidas mediante regímenes de fomento o producción, y los arrastres de pérdida legalmente autorizados, este cálculo se conocerá como el método tradicional (MT).

- La renta neta gravable que resulte de deducir del total de ingresos gravables, el 95.33% de éste; el cual se conocerá como el Cálculo 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 le permite a las empresas indicadas en el párrafo anterior las siguientes exoneraciones fiscales que fueron consideradas para la determinación del impuesto sobre la renta:

- Las ganancias netas reinvertidas para la expansión de su capacidad de producción.

- Exoneración de las ganancias en las exportaciones de azúcar y melaza.

- Excluir de la renta gravable los gastos fijos y otros gastos generales en que incurran en la medida que el total de las ventas para la exportación no exceda el 20% del valor total de las ventas en el ejercicio fiscal que corresponda.

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

- Estabilidad jurídica de manera que, en el evento de dictarse nuevas disposiciones que puedan variar los derechos adquiridos por la presente Ley, estas no afecten su régimen constitutivo, salvo que medien causas de utilidad pública o interés social.

- Estabilidad impositiva en el orden nacional, por lo cual quedará sujeta únicamente al régimen vigente a la fecha de su registro ante el Ministerio de Comercio e Industrias. Los impuestos indirectos se entienden excluidos de la estabilidad tributaria contemplada en este numeral.

- Estabilidad tributaria en el orden municipal, de modo que los cambios que pudieran producirse en el régimen de determinación y pago de los impuestos municipales, solo podrán afectar las inversiones amparadas en esta Ley cada cinco años.

- Estabilidad de los regímenes aduaneros que se derivan de las leyes especiales, cuando ellas se otorguen para situaciones de devolución de impuestos, exoneraciones, admisión temporal y otros similares. La facultad del Consejo de Gabinete de modificar el régimen arancelario, no constituye una violación de esta garantía.

- Estabilidad en el régimen laboral en cuanto a las disposiciones aplicables al momento de la contratación, conforme lo establecen las leyes panameñas y los convenios y acuerdos internacionales sobre esta materia, suscritos por la República de Panamá.

24. Contingencias

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

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

Los abogados indican que esta demanda se encuentra en la fase de prácticas de pruebas, por lo cual el expediente entro en la fase de aportación de pruebas, contrapruebas y objeciones.

b. *Proceso - Hernan Irisnel Macías*
CALESA mantiene una demanda interpuesta en la Dirección General de Trabajo en la Provincia de Coclé, por la suma de B/.24,018.56, más costas, gastos e intereses legales. Los abogados indican que se encuentra pendiente la audiencia.

c. *Proceso - Damián Gómez Herrera*
CALESA mantiene una demanda interpuesta en la Dirección General de Trabajo en la Provincia de Coclé, por la suma de B/.150,000 más costas, gastos e intereses legales. Los abogados indican que se encuentra pendiente la audiencia.

d. *Proceso - Humberto Antonio Pérez Chanis*
CALESA mantiene una demanda interpuesta en los tribunales de justicia en la Provincia de Coclé, por la suma de B/.9,713 por daños ocasionados a los bienes y cultivo del demandante por una quema ocurrida en sus terrenos provenientes de una quema accidental de un cañaveral de la Compañía. Los abogados indican que este caso está en etapa de notificación del representante legal de *CALESA*.

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

- Negar lo pedido por la parte demandante en el Proceso Ordinario de Mayor Cuantía.

- Dejar sin efecto la medida cautelar de secuestro decretada mediante Auto N°570 del 29 de abril de 2014 en contra de *CEGRACO*.

- Se fijaron las costas a cargo del demandante por B/.16,600, que se prorratea a B/.8,300 para cada demandada

Los abogados de *CEGRACO* interpusieron un recurso de apelación, solo en cuanto a las costas prorrateadas e indican que esta apelación está pendiente por resolver por parte del Juzgado.

Contingencia Fiscal

En agosto de 2015, la Dirección General de Ingresos del Ministerio de Economía y Finanzas (en adelante "DGI"), realizó una auditoría para los años terminados el 31 de mayo de 2012, 2013 y 2014 a *CALESA*.

El resultado de dicha auditoría fue comunicado por la DGI mediante resoluciones sobre las cuales se presenta el siguiente resumen:

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

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

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

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

25. Instrumentos financieros - Administración de riesgos

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

- Riesgo de crédito
- Riesgo de liquidez

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

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

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

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

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

Objetivos, políticas y procesos generales

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2015			
	Importe	Hasta un año	Más de un año
Préstamos bancarios por pagar	34,193,621	34,193,621	-
Bonos por pagar	26,953,000	5,000,000	21,953,000
Cuentas por pagar - Proveedores	11,748,296	11,748,296	-

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

26. Reestructuración

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

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

27. Planes de la gerencia (No auditados)

Compañía Azucarera La Estrella, S. A. (CALESA)
Para el período actual, las siembras presentan un excelente desarrollo, con lo que se espera superar los históricos de producción de caña plantada. Al 30 de junio de 2016, se ha sembrado el 100% de lo establecido en el plan, quedando lo que corresponde a la siembra de semilleros que se busca lleguen a una edad de corte de 7 meses para la zafra de 2017.

Las plantaciones de caña se encuentran en buen desarrollo tras la ejecución a tiempo y con calidad de las actividades planteadas por la Gerencia de Operaciones Agrícolas con la implementación del paquete tecnológico. También se han presentado condiciones climáticas favorables, que a su vez repercuten en la producción total, que para el cierre del 2017 se estima un aumento del 15% en el rendimiento por tonelada. En las plantaciones se trabaja con especial dedicación con el sistema de red general de drenaje y el reforzamiento del drenaje parcelario para atender excesos de agua provocado por las lluvias que pueden llegar en el mes de octubre de 2016 con el fenómeno de la Niña.

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

Estamos trabajando en iniciativas orientadas a la reducción de costos, se ha implementado un adecuado seguimiento de los tiempos de ejecución, como de los costos incurridos vs los presupuestados.

CALESA cuenta con las certificaciones del proceso de fabricación de azúcar industrial bajo las normas internacionales ISO 9001 e ISO 22,000 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 por *CALESA* 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.

Central de Granos de Coclé, S. A. (CEGRACO)
CEGRACO registró ingresos por ventas de B/.30 millones. La presencia y fortaleza de las marcas elevaron el volumen vendido, con un incremento del 8% en las ventas de arroz especial en la marca Arroz Del'Oro y un incremento del 4% en el volumen de ventas de arroz de primera en la marca Premier.

En comparación al período anterior (2014 - 2015), la compra de materia prima a productores nacionales se incrementó en un 14%, estas compras garantizaron la disponibilidad de materia prima para el volumen vendido. A nivel de aprovisionamiento, para el período 2016 - 2017 se proyecta garantizar la disponibilidad de arroz en cáscara mediante el incremento de la compra de materia prima nacional, comprando principalmente la producción agrícola de fincas propias y de colonos.

CEGRACO mantiene una estrategia, como principal actor de la industria arrocera: incrementando el volumen de ventas de semilla en un 32%, fortaleciendo el posicionamiento de nuestras marcas líderes en el mercado (Del'Oro y Premier), e incrementando los rendimientos agrícola y del molino a través de eficiencias e innovación tecnológica.

Semillas de Coclé, S. A. (SECOSA)
En el período 2015 - 2016, *SECOSA* obtuvo un margen bruto de ganancia del 20%, mejor que el margen bruto de ganancia del período anterior del 18%. Para el período 2016 - 2017 se proyecta vender 43,000 quintales de semilla, manteniendo su liderazgo en el mercado de semilla de arroz certificada a través de la selección, desarrollo y multiplicación de las mejores variedades de semilla con potencial genético de altos rendimientos agrícolas y molineros.

Camaronera de Coclé, S. A. (CAMACO)
Las ventas del período fiscal 2015 - 2016 ascendieron a B/.23.52 millones, inferior en 20% al período anterior, producto de la disminución en el volumen comercializado de terceros en 18.3%; además, de la caída del precio internacional del camarón, que en nuestro promedio llegó a representar una disminución del 14% con respecto al año anterior, particularmente en la segunda mitad del año. Esta merma en la comercialización de terceros fue causada por una serie de factores, incluidos climáticos, que propiciaron afectaciones por enfermedades bacterianas oportunistas, generando menor supervivencia en la producción de varios de nuestros suplidores acostumbrados.

A pesar de lo anterior, aumentamos la producción propia en 8%, continuamos con mejoras en la conversión alimenticia en 5% (control de aplicación de alimentos por estanques) y obtuvimos mejor productividad y costos que el año anterior. Durante el año, producimos camarón más grande que el año 2014 - 2015, siendo un 18% de mayor talla, lo que ayudó a minimizar el impacto que tuvo la caída de los precios que realmente fue de un 27% comparando talla por talla vs el año anterior.

Para lograr los objetivos de producción de camarones para este período 2016 - 2017 se ha establecido como estrategia operativa sembrar a menor densidad de acuerdo a la capacidad de carga de nuestros estanques y disminuiremos los días en crecimiento, con el objetivo obtener mejores índices de crecimiento, de sobrevivencia y de conversión alimenticia.

Por segundo año consecutivo, mantendremos la práctica del uso de pre-criaderos con la idea de tener una ganancia importante de peso en los estadios previos a la siembra en engorde, y más importante aún, realizar un filtro sanitario que permita bajar el riesgo de enfermedades bacterianas en el engorde, seguiremos en conjunto con INASA en la parte de Nutrición orientados a desarrollar dietas que permitan economía y altos rendimientos.

Industrias de Nata, S. A. (INASA)
En el período 2016 - 2017, *INASA* continuará enfocándose en aumentar los volúmenes en sus líneas de productos pecuarios, los cuales representan mayores márgenes y mejor manejo de flujos de caja para la empresa. Adicionalmente, se está explorando oportunidades de crecimiento en alimento para peces, particularmente cultivos de Tilapia Roja en el país, con oferta completa para diferentes etapas de cultivo. Ambas líneas de productos, alimento para especies pecuarias y tilapia, contribuyen con volúmenes atractivos y disminuyen el ciclo de efectivo de *INASA*.

En el cultivo de camarón, se está gestionando pruebas en fincas de nuevos integrantes de inversión extranjera, con la oportunidad de crecer en 15% las ventas de alimentos para camarón, respecto al período anterior 2015 - 2016.

Estas metas se apoyan en asesorías externas para la continua investigación y desarrollo de dietas de mayor rendimiento en las líneas acuícolas y pecuarias, el fortalecimiento de nuestra cadena de abastecimiento de materias primas con alianzas importantes para mejorar nuestras negociaciones y el aumento de inversiones claves para lograr eficiencias en costo y mejora de la calidad de nuestros productos.

Compañía Ganadera de Coclé, S. A. (GANACO)
En el período 2015 - 2016, *GANACO* registró ingresos por ventas de B/.3.1 millones versus los B/.3.4 millones del período anterior, la disminución corresponde principalmente a condiciones climáticas (sequía), reduciendo en un 7% en el área de siembra en comparación con el período anterior.

La estrategia 2016 - 2017 se enfocará en aumentar la producción agrícola de arroz en campo a través del aumento en un 70% del área sembrada y en la mejora de la productividad agrícola mediante la implementación de innovación tecnológica en las prácticas agronómicas.

Central de Abastos, S. A. (CASA)
En el período 2015 - 2016, las ventas ascendieron a B/.4.6 millones, representando un crecimiento del 31.42% con respecto al período anterior. El margen bruto de ganancia fue de B/.1.01 millones vs B/.816 mil del periodo anterior, lo que representó un incremento de un 24.6%, la mejora en el margen bruto está impulsada principalmente por el aumento en el volumen de ventas. Durante el período 2015 - 2016 se logró un incremento en ventas de un 41% en la división agrícola y un 18% en la división de pecuaria con respecto al periodo anterior. Adicionalmente, se logró incursionar dentro de la división agrícola en otros cultivos como la caña de azúcar, la piña y algunos cultivos de verano. En la división de pecuaria, se logró incrementar la participación en plantas de alimento de granjas porcina y avícola.

Para el período 2016 - 2017, la estrategia de *CASA* será seguir creciendo en el sector arrocero de la mano con el programa colonos y clientes externos, así también seguir incursionando el mercado de caña de azúcar, cultivos de verano y hortalizas. En la división de pecuaria se seguirá con la visión de posicionar un portafolio integral en los sectores avícola y porcino, sectores que están creciendo a nivel nacional en un 13% y 5.3%, respectivamente.

En el sector de ganado lechero, se buscará concretizar alianzas comerciales con plantas procesadoras de leche para apoyar a productores grado "C" a convertirse en grado "A" a través del suministro de equipos de ordeño e insumos. Las estrategias en ambas divisiones se encuentran cónsonas con los objetivos de crecimiento en ventas, volumen, rotación de inventario y mejoras en margen operativo de *CASA*.

INFORMACION SUPLEMENTARIA

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Consolidación de los Estados de Situación Financiera
31 de mayo de 2016
(Cifras en Balboas)

Anexo 1

ACTIVOS	Consolidado	Eliminaciones Dr.		Eliminaciones Cr.		Grupo Calesa, S. A.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada	Camaronera de Coclé, S. A.	Industrias de Natá, S. A.	Compañía Ganadera de Coclé, S. A.	Central de Abastos, S. A.	Garchi Holding, Corp.
Activos corrientes:												
Efectivo	3,079,110	-		-		7,509	2,775,064	57,016	152,705	7,581	79,235	-
Cuentas por cobrar, neto	11,306,351	-		-		-	9,759,207	159,931	758,051	15,483	613,679	-
Inventarios, neto	47,727,977	-		-		-	37,281,887	6,518,154	2,032,857	191,491	1,703,588	-
Plantaciones y cultivos	7,569,984	-		-		-	6,551,430	-	-	1,018,554	-	-
Adelantos a proveedores	282,530	-		-		-	102,172	46,395	82,632	260	51,071	-
Impuestos y gastos pagados por anticipado	1,865,959	-		-		-	1,562,077	157,804	57,249	43,112	45,717	-
Total de activos corrientes	71,831,911	-		-		7,509	58,031,837	6,939,300	3,083,494	1,276,481	2,493,290	-
Activos no corrientes:												
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	69,026,287	-		-		-	55,179,967	8,357,592	2,346,139	3,105,858	36,731	-
Activo intangible neto	1,404,557	-		-		-	-	1,404,557	-	-	-	-
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	10,683,895	-	a)	88,423,554		9,459,430	56,381,385	10,223,386	8,931,690	5,599	3,188	14,102,771
Partes y repuestos, neto	3,865,494	-		-		-	3,392,634	144,354	309,923	17,477	1,106	-
Inversiones	35,958	-	b)	45,419,507		45,419,507	10,848	-	8,450	16,660	-	-
Fondo de cesantía	1,858,677	-		-		-	1,485,569	310,630	-	62,478	-	-
Otros activos	273,961	-		-		-	221,026	40,714	7,752	-	4,469	-
Total de activos no corrientes	87,148,829	-		133,843,061		54,878,937	116,671,429	20,481,233	11,603,954	3,208,072	45,494	14,102,771
Total de activos	158,980,740	-		133,843,061		54,886,446	174,703,266	27,420,533	14,687,448	4,484,553	2,538,784	14,102,771
PASIVOS Y PATRIMONIO												
Pasivos corrientes:												
Bonos por pagar	5,000,000	-		-		-	5,000,000	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar - Proveedores	7,950,268	-		-		-	4,728,032	239,681	2,165,512	145,117	671,926	-
Adelantos recibidos de clientes	52,428	-		-		-	29,813	1,560	7,286	2,402	11,367	-
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	2,985,736	-		-		-	2,546,991	282,398	83,452	55,041	17,854	-
Total de pasivos corrientes	15,988,432	-		-		-	12,304,836	523,639	2,256,250	202,560	701,147	-
Pasivos no corrientes:												
Bonos por pagar - Porción no corriente	53,879,607	-		-		-	53,879,607	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	632,517	a)	88,423,554	-		-	23,879,079	49,975,493	9,000,000	4,877,201	1,324,298	-
Cuentas por pagar - Otras	35,507	-		-		-	-	35,507	-	-	-	-
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	1,366,293	-		-		-	1,017,353	208,136	64,085	65,842	10,877	-
Total de pasivos no corrientes	55,913,924	88,423,554		-		-	78,776,039	50,219,136	9,064,085	4,943,043	1,335,175	-
Total de pasivos	71,902,356	88,423,554		-		-	91,080,875	50,742,775	11,320,335	5,145,603	2,036,322	-
Patrimonio:												
Acciones de capital	54,886,446	b)	45,419,507	-		54,886,446	24,550,000	16,998,797	1,500,000	1,870,210	500,000	500
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-		-		-	(3,600,000)	-	-	-	-	-
Ganancias retenidas (déficit acumulado)	30,433,893	-		-		-	60,237,825	(41,319,183)	1,919,938	(4,520,580)	13,622	14,102,271
Superávit por revaluación	5,814,203	-		-		-	2,813,000	1,001,203	-	2,000,000	-	-
Impuesto complementario	(456,158)	-		-		-	(378,434)	(3,059)	(52,825)	(10,680)	(11,160)	-
Total de patrimonio	87,078,384	45,419,507		-		54,886,446	83,622,391	(23,322,242)	3,367,113	(661,050)	502,462	14,102,771
Total de pasivos y patrimonio	158,980,740	133,843,061		-		54,886,446	174,703,266	27,420,533	14,687,448	4,484,553	2,538,784	14,102,771

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

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

	Consolidado		Eliminaciones Dr.		Eliminaciones Cr.	Grupo Calesa, S. A.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada	Camaronera de Coclé, S. A.	Industrias de Natá, S. A.	Compañía Ganadera de Coclé, S. A.	Central de Abastos, S. A.	Gachi Holding, Corp.
Ingresos y costos:												
Ventas, netas	104,565,187	a)	6,242,228		-	-	66,921,396	23,517,085	12,620,709	3,146,054	4,602,171	-
Costos de ventas	(92,435,345)		-	a)	6,242,228	-	(56,900,332)	(24,516,403)	(10,910,391)	(2,761,467)	(3,588,980)	-
Ganancia (pérdida) bruta	12,129,842		6,242,228		6,242,228	-	10,021,064	(999,318)	1,710,318	384,587	1,013,191	-
Otros ingresos y gastos operativos:												
Otros ingresos	1,446,790	a)	194,000		-	-	1,381,871	113,992	87,083	19,763	38,081	-
Gastos generales y administrativos	(6,957,843)		-	a)	194,000	-	(4,610,341)	(810,879)	(869,464)	(450,861)	(410,298)	-
Gastos de ventas	(5,303,996)		-		-	-	(4,164,371)	(47,188)	(571,724)	(1,601)	(519,112)	-
Otros gastos	(2,638,138)		-		-	-	(2,213,423)	(317,168)	(59,389)	(23,177)	(24,981)	-
Total de otros ingresos y gastos operativos	(13,453,187)		194,000		194,000	-	(9,606,264)	(1,061,243)	(1,413,494)	(455,876)	(916,310)	-
(Pérdida) ganancia en operaciones	(1,323,345)		6,436,228		6,436,228	-	414,800	(2,060,561)	296,824	(71,289)	96,881	-
Otros egresos financieros:												
Gastos financieros	(3,368,244)		-		-	-	(1,418,432)	(1,523,979)	(274,232)	(72,773)	(78,828)	-
Amortización de costos por emisión de bonos	(25,971)		-		-	-	(9,089)	(14,025)	(1,818)	(520)	(519)	-
Total de otros egresos financieros	(3,394,215)		-		-	-	(1,427,521)	(1,538,004)	(276,050)	(73,293)	(79,347)	-
(Pérdida) ganancia antes de impuesto	(4,717,560)		6,436,228		6,436,228	-	(1,012,721)	(3,598,565)	20,774	(144,582)	17,534	-
Provisión para impuesto sobre la renta	(230,902)		-		-	-	(223,878)	-	(1,710)	-	(5,314)	-
(Pérdida) ganancia neta	(4,948,462)		6,436,228		6,436,228	-	(1,236,599)	(3,598,565)	19,064	(144,582)	12,220	-

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio
Por el año terminado el 31 de mayo de 2016
(Cifras en Balboas)

	Consolidado		Eliminaciones Dr.	Eliminaciones Cr.	Grupo Calesa, S. A.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada	Camaronera de Coclé, S. A.	Industrias de Natá, S. A.	Compañía Ganadera de Coclé, S. A.	Central de Abastos, S. A.	Garchi Holding, Corp.
Acciones de capital:											
Saldo al inicio y al final del año	54,886,446	b)	45,419,507		54,886,446	24,550,000	16,998,797	1,500,000	1,870,210	500,000	500
Valor pagado por las acciones en tesorería:											
Saldo al inicio y al final del año	(3,600,000)		-	-	-	(3,600,000)	-	-	-	-	-
Ganancias retenidas (cléficit acumulado):											
Saldo al inicio del año	35,382,355		-	-	-	61,474,424	(37,720,618)	1,900,874	(4,375,998)	1,402	14,102,271
(Pérdida) ganancia neta	(4,948,462)		-	-	-	(1,236,599)	(3,598,565)	19,064	(144,582)	12,220	-
Saldo al fina. del año	30,433,893		-	-	-	60,237,825	(41,319,183)	1,919,938	(4,520,580)	13,622	14,102,271
Superávit por revaluación:											
Saldo al inicio y al final del año	5,814,203		-	-	-	2,813,000	1,001,203	-	2,000,000	-	-
Impuesto complementario:											
Saldo al inicio del año	(407,978)		-	-	-	(333,779)	(3,059)	(52,825)	(9,632)	(8,683)	-
Pagos	(48,180)		-	-	-	(44,655)	-	-	(1,048)	(2,477)	-
Saldo al fina. del año	(456,158)		-	-	-	(378,434)	(3,059)	(52,825)	(10,680)	(11,160)	-
Total de patrimonio	87,078,384		45,419,507	-	54,886,446	83,622,391	(23,322,242)	3,367,113	(661,050)	502,462	14,102,771

b) Elimina inversión en compañías subsidiarias.

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

Consolidación de los Estados de Situación Financiera
31 de mayo de 2016
(Cifras en Balboas)

			Eliminaciones		Compañía Azucarera	Central de Granos de
ACTIVOS	Consolidado		Dr.	Cr.	La Estrella, S. A. y Afiliada	Coclé, S. A. y Subsidiarias
Activos corrientes:						
Efectivo	2,775,064		-	-	2,403,327	371,737
Cuentas por cobrar, neto	9,759,207		-	-	4,478,438	5,280,769
Inventarios, neto	37,281,887		-	-	31,579,437	5,702,450
Plantaciones y cultivos	6,551,430		-	-	6,465,065	86,365
Adelantos a proveedores	102,172		-	-	44,533	57,639
Impuestos y gastos pagados por anticipado	1,562,077		-	-	1,401,272	160,805
Total de activos corrientes	58,031,837		-	-	46,372,072	11,659,765
Activos no corrientes:						
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	55,179,967	a)	303,091	-	50,903,731	3,973,145
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	56,381,385		-	-	52,993,607	3,387,778
Partes y repuestos, neto	3,392,634		-	-	3,218,613	174,021
Inversiones	10,848		-	a) 3,933,091	3,943,939	-
Fondo de cesantía	1,485,569		-	-	1,272,852	212,717
Otros activos	221,026		-	-	47,595	173,431
Total de activos no corrientes	116,671,429		303,091	3,933,091	112,380,337	7,921,092
Total de activos	174,703,266		303,091	3,933,091	158,752,409	19,580,857
PASIVOS Y PATRIMONIO						
Pasivos corrientes:						
Bonos por pagar	5,000,000		-	-	5,000,000	-
Cuentas por pagar - Proveedores	4,728,032		-	-	4,179,413	548,619
Adelantos recibidos de clientes	29,813		-	-	13,526	16,287
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	2,546,991		-	-	2,214,362	332,629
Total de pasivos corrientes	12,304,836		-	-	11,407,301	897,535
Pasivos no corrientes:						
Bonos por pagar - Porción no corriente	53,879,607		-	-	53,879,607	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	23,879,079		-	-	17,781,108	6,097,971
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	1,017,353		-	-	888,263	129,090
Total de pasivos no corrientes	78,776,039		-	-	72,548,978	6,227,061
Total de pasivos	91,080,875		-	-	83,956,279	7,124,596
Patrimonio:						
Acciones de capital	24,550,000	a)	3,630,000	-	24,550,000	3,630,000
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)		-	-	(3,600,000)	-
Ganancias retenidas	60,237,825		-	-	51,285,006	8,952,819
Superávit por revaluación	2,813,000		-	-	2,813,000	-
Impuesto complementario	(378,434)		-	-	(251,876)	(126,558)
Total de patrimonio	83,622,391		3,630,000	-	74,796,130	12,456,261
Total de pasivos y patrimonio	174,703,266		3,630,000	-	158,752,409	19,580,857

a) Elimina inversión en compañías subsidiarias.

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

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

	Consolidado		Eliminaciones Dr.		Eliminaciones Cr.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada	Central de Granos de Coclé, S. A. y Subsidiarias
Ingresos y costos:							
Ventas, netas	**66,921,396**		-		-	34,757,547	32,163,849
Costos de ventas	**(56,900,332)**		-		-	(29,493,821)	(27,406,511)
Ganancia bruta	10,021,064		-		-	5,263,726	4,757,338
Otros ingresos y gastos operativos:							
Otros ingresos	**1,381,871**	a)	136,000		-	989,537	528,334
Gastos generales y administrativos	**(4,610,341)**		-	a)	136,000	(2,770,317)	(1,976,024)
Gastos de ventas	**(4,164,371)**		-		-	(2,573,769)	(1,590,602)
Otros gastos	**(2,213,423)**		-		-	(1,615,601)	(597,822)
Total de otros ingresos y gastos operativos	(9,606,264)		136,000		136,000	(5,970,150)	(3,636,114)
Ganancia (pérdida) en operaciones	414,800		136,000		136,000	(706,424)	1,121,224
Otros egresos financieros:							
Gastos financieros	**(1,418,432)**		-		-	(771,566)	(646,866)
Amortización de costos por emisión de bonos	**(9,089)**		-		-	(5,194)	(3,895)
Total de otros egresos financieros	(1,427,521)		-		-	(776,760)	(650,761)
(Pérdida) ganancia antes de impuesto	(1,012,721)		136,000		136,000	(1,483,184)	470,463
Provisión para impuesto sobre la renta	**(223,878)**		-		-	-	(223,878)
(Pérdida) ganancia neta	(1,236,599)		136,000		136,000	(1,483,184)	246,585

a) Elimina ingresos, costos y gastos entre compañías.

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

Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio
Por el año terminado el 31 de mayo de 2016
(Cifras en Balboas)

	Consolidado		Eliminaciones Dr.	Eliminaciones Cr.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada	Central de Granos de Coclé, S. A. y Subsidiarias
Acciones de capital:						
Saldo al inicio y al final del año	24,550,000	a)	3,630,000	-	24,550,000	3,630,000
Valor pagado por las acciones en tesorería:						
Saldo al inicio y al final del año	(3,600,000)		-	-	(3,600,000)	-
Ganancias retenidas:						
Saldo al inicio del año	61,474,424		-	-	52,768,190	8,706,234
(Pérdida) ganancia neta	(1,236,599)		-	-	(1,483,184)	246,585
Saldo al final del año	60,237,825		-	-	51,285,006	8,952,819
Superávit por revaluación:						
Saldo al inicio y al final del año	2,813,000		-	-	2,813,000	-
Impuesto complementario:						
Saldo al inicio del año	(333,779)		-	-	(251,876)	(81,903)
Pagos	(44,655)		-	-	-	(44,655)
Saldo al final del año	(378,434)		-	-	(251,876)	(126,558)
Total de patrimonio	83,622,391		3,630,000	-	74,796,130	12,456,261

b) Elimina inversión en compañías subsidiarias.

BGT | BG Trust, Inc.

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

BG TRUST, INC. en su condición de Fiduciario del Fideicomiso de Garantía constituido por Compañía Azucarera La Estrella, S.A., para garantizar la emisión pública de bonos corporativos por un valor nominal total de hasta Sesenta Millones de Dólares (US$60,000,000.00) emitidos en forma nominativa y registrada, sin cupones, en dos Series, Serie A por Cincuenta Millones de Dólares (US$50,000,000.00) y Serie B por Diez Millones de Dólares (US$10,000,000.00) autorizada mediante Resolución SMV. No.126-16 del 16 de marzo de 2016, y que garantiza también una Línea de Adelantos por la suma de hasta Veinte Millones de Dólares (US$20,000,000.00) que mantiene el Emisor con ciertos bancos locales, por este medio CERTIFICA que al 31 de julio de 2016, los bienes y derechos que formaban parte del mencionado Fideicomiso eran los siguientes:

a) Primera Hipoteca y Anticresis a favor del Fiduciario por la suma de hasta **US$74,500,000.00** sobre un total de 180 fincas propiedad del Fideicomitente y empresas del Grupo Calesa (Garantes Hipotecarios), las cuales tienen un valor de mercado de **US$153,486,345.00**, según Avalúos de Panamericana de Avalúos del 11 de octubre de 2013, y según se detallan dichas fincas en la Escritura Pública No.13,601 de 25 de abril de 2016, inscrita en el Registro Público el 01 de junio de 2016 bajo la entrada 187986/2016, de la Sección de Hipotecas del Registro Público.

b) Hipoteca de Bien Mueble a favor del Fiduciario por la suma de hasta **US$25,000,000.00** sobre ciertos bienes muebles propiedad del Fideicomitente, de Central de Granos de Coclé, S.A., Industrias de Natá, S.A. y Camaronera de Coclé, S.A., con un valor neto en libros de aproximadamente **US$25,719,237.00**, según los mismos se detallan en la Escritura Pública No. 17,434 de 1 de junio de 2016, inscrita en el Registro Público el 03 de junio de 2016 bajo la entrada 248069/2016, Sección de Bienes Muebles del Registro Público.

c) Cesión de las indemnizaciones provenientes de las pólizas de seguro sobre los bienes hipotecados, las cuales deberán cubrir en todo momento un mínimo del ochenta por ciento (80%) del valor de las mejoras de dichas propiedades.

El Prospecto Informativo de la emisión no establece una relación de cobertura requerida. La relación que resulta de dividir el valor de los bienes dados en garantía entre el saldo de las obligaciones garantizadas es de **2.24x.**

La presente certificación ha sido emitida en la ciudad de Panamá, República de Panamá, el día 25 de Agosto de 2016.

BG Trust, Inc. a título fiduciario

Angela Escudero
Firma Autorizada

Valerie Voloj
Firma Autorizada