

## INFORME DE ACTUALIZACIÓN TRIMESTRAL

AL 30 DE NOVIEMBRE DEL 2017

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

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

### VALORES REGISTRADOS

#### BONOS CORPORATIVOS

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

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

**Resolución SMV No. 126-16 del 9 de marzo de 2016**

Emisión:

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

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A.  
OFICINA PANAMÁ  
Avenida Ricardo J. Alfaro  
Apartado 0823-05819, Panamá 7  
República de Panamá  
Teléfonos (507) 236-1150 / 236-1711  
Fax (507) 236-1079  
E-mail [carlos.zapata@grupocalesa.com](mailto:carlos.zapata@grupocalesa.com)

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

## Contenido

<b>I</b>	<b>ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS.....</b>	<b>3</b>
A.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada.....	3
1.	Liquidez.....	3
2.	Recursos de Capital.....	3
3.	Resultados de las Operaciones.....	3
4.	Análisis de Perspectivas.....	4
B.	Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias.....	4
1.	Liquidez.....	4
2.	Recursos de Capital.....	5
3.	Resultados de las Operaciones.....	5
<b>II</b>	<b>RESUMEN FINANCIERO.....</b>	<b>5</b>
A.	Compañía Azucarera la Estrella, S. A. y Afiliada.....	5
B.	Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias.....	6
<b>III</b>	<b>ESTADOS FINANCIEROS COMBINADOS.....</b>	<b>8</b>
<b>IV</b>	<b>DIVULGACIÓN.....</b>	<b>108</b>
<b>V</b>	<b>CERTIFICACION DEL FIDUCIARIO.....</b>	<b>109</b>

## I ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

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

El siguiente análisis presenta el desempeño para el trimestre terminado al 30 de noviembre de 2017, según los estados financieros combinados interinos de Compañía Azucarera La Estrella S.A. (CALESA), Subsidiarias y Afiliada.

#### 1. Liquidez

Al trimestre terminado el 30 de noviembre de 2017, Compañía Azucarera la Estrella, S. A. subsidiarias y afiliada, presentó una disminución en su relación corriente de 0.35 al comparar los 2.97 al 31 de agosto de 2017 a 2.62 al 30 de noviembre de 2017, producto del cambio en el pasivo circulante fue mayor al cambio en el activo circulante:

La disminución de la razón corriente fue debido a que los activos corrientes aumentaron en menor proporción que a los pasivos corrientes, el activo corriente incrementó en B/. 0.59 MM y el pasivo corriente en B/. 2.10 MM.

- El activo corriente aumento en B/0.59 MM respecto al trimestre anterior. Las principales variaciones en activos circulantes se debió a: la disminución de inventarios por B/.5.73MM, producto de las ventas del trimestre, y a incrementos en las cuentas de: plantaciones y cultivos por B/. 0.97 MM, por las siembras para la zafra 2018, y en los inventarios de combustible, materiales y suministros por B/. 5.98MM, lo anterior relacionado a labores de preparación de zafra.
- Los pasivos corrientes aumentaron en B/2.10 MM respecto al trimestre anterior, pasando de B/. 14.36 MM al 31 de agosto de 2017 a B/. 16.46 MM al 30 de noviembre de 2017, debido a un uso de la línea de crédito sindicada por B/.3.0MM, utilizada para la operación de la empresa. y una disminución por el pago de la porción corriente de las obligaciones de bonos por B/. 1.25 MM.

#### 2. Recursos de Capital

El nivel de apalancamiento (Pasivo/Patrimonio) pasó de 1.23 al 31 de agosto de 2017 a 1.25 al 30 de noviembre de 2017, principalmente por el cambio en el pasivo en B/.1. MM, el pasivo total pasó de B/. 83.35 MM al 31 de agosto de 2017 a B/. 84.35 MM al 30 de noviembre 2017, principalmente por el uso de la línea de crédito sindicada en B/. 3.0 MM y disminución por el pago en la porción corriente de las obligaciones de bonos por B/. 1.25MM y disminución en la provisión de prima de antigüedad e indemnizaciones por B/. 1.54MM.

#### 3. Resultados de las Operaciones

Con relación al periodo anterior, los ingresos presentan un aumento de B/. 1.12 MM, debido a un incremento en los quintales vendidos de azúcar. El costo de venta excluyendo la depreciación fue menor por B/. 0.50 MM, B/.10.41MM al 30 de noviembre de 2016 a B/.9.91MM al 30 de noviembre de 2017, debido a la mejora en el costo por quintal obtenido en la zafra 2017.

#### 4. Análisis de Perspectivas

Bajo las condiciones actuales la proyección de caña se espera que se tenga un incremento en el rendimiento de campo de 6% frente el año anterior. La realización oportuna con calidad del manejo de los planes de cultivo y optimización del uso de semilla, y las condiciones de clima se consideran favorables, habiendo sido las lluvias recibidas sensiblemente iguales al año anterior con 531 mm de precipitación, pero un 11% inferior al promedio histórico.

Del trabajo que se viene desarrollando actualmente por la Gerencia de Operaciones Agrícolas, como la introducción de tecnologías, para el seguimiento y control del desarrollo del cultivo, la orientación a lograr los objetivos de cosecha con el avance sistemático en la reparación y reposición de maquinaria son parte fundamental. Así mismo, con el desarrollo de nuevos proyectos de riego por goteo, y la preparación para garantizar el riego Pre-Cosecha será el objetivo una vez inicie el verano preparatorio para la zafra, que tradicionalmente es para el mes de Diciembre.

En la producción de azúcar en la fábrica se espera obtener un incremento de 6% en producto terminado frente al período anterior. 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.

De acuerdo al último seguimiento al cierre del mes de Septiembre de 2017, se está cumpliendo con los cronogramas tanto de trabajos de mantenimiento y proyectos de inversión, se proyecta la culminación de los trabajos a mediados del mes de Diciembre de 2017.

La 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.

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

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

##### 1. Liquidez

La razón corriente de Grupo Calesa, S. A. presenta una disminución de 0.41, pasando de 2.49 al 31 de agosto de 2017 a 2.08 al 30 de noviembre de 2017.

La disminución de la razón corriente fue debido a que los activos corrientes aumentaron en menor proporción que a los pasivos corrientes, el activo corriente incrementó en B/. 3.10 MM y el pasivo corriente en B/. 6.87 MM.

El pasivo corriente pasó de B/.27.51 MM al 31 de agosto de 2017 a B/.34.37 MM al 30 de noviembre de 2017. El incremento es por uso de la línea de crédito sindicada en B/. 3.0 MM, y el incremento de las cuentas por pagar a proveedores en B/. 4.70 MM, producto de las operaciones normales de la Zafra.

## 2. Recursos de Capital

El nivel de endeudamiento (pasivo/patrimonio) se mantiene, para el trimestre terminado al 31 de agosto de 2017 fue de 1.06 y para el 30 de noviembre de 2017 fue de 1.10.

## 3. Resultados de las Operaciones

Los ingresos de GRUPO CALESA incrementaron en B/. 0.55MM con respecto al período anterior, de B/.58.43 MM para los seis (6) meses terminados al 30noviembre2016 y de B/.57.88 MM para los seis (6) meses terminados al 30noviembre2017, esto producto de aumento en los volúmenes de quintales vendidos de azúcar y arroz.

Al 30 de noviembre de 2017 el margen bruto fue de 19%, similar al 20% al 30 de noviembre de 2016.

Los gastos administrativos presentan un aumento de B/.1.13MM, pasando de B/.3.43 al 30 de noviembre 2016 a B/. 4.56MM a noviembre 2017, el aumento se debió principalmente en gastos de personal por B/. 0.81MM, debido a la restructuración que está llevando la empresa adelante.

El gasto de venta presentó un aumento de B/. 0.69 MM, pasando de B/.2.38 MM al 30 de noviembre 2016 a B/.3.08MM al 30 de noviembre de 2017, incremento en publicidad por B/. 0.30MM y alquileres por B/. 0.1MM.

## II RESUMEN FINANCIERO

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

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

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR
	Noviembre 2017	Agosto 2017	Mayo 2017	Febrero 2017	Noviembre 2016
Ventas o ingresos Totales	15,023,604	7,359,176	35,727,661	22,000,295	13,900,373
Margen Bruto	34%	35%	27%	24%	25%
Gastos de Ventas	1,045,145	522,072	3,198,836	1,608,650	1,001,380
Gastos de administración	2,004,532	912,361	4,278,296	2,619,792	1,472,062
Otros gastos	-	-	4,169,872	-	-
Margen Operativo	14%	15%	6%	4%	7%
Gastos de Intereses	328,125	147,514	773,426	598,163	399,032
Utilidad o (Pérdida) Neta	(380,296)	(35,083)	(7,108,274)	(2,668,910)	(1,316,052)
Acciones emitidas y en circulación	1,005,000	1,005,000	1,005,000	1,005,000	1,005,000
Utilidad o Pérdida por acción	(0.38)	(0.03)	(7.07)	(2.66)	(1.31)
Depreciación y Amortización	2,341,981	1,140,934	6,460,163	3,950,764	2,414,737
Otros Ingresos, netos	225,880	144,443	2,155,527	911,422	485,985
EBITDA	2,289,810	1,253,365	2,340,281	1,880,017	1,497,717

BALANCE GENERAL	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR
	Noviembre 2017	Agosto 2017	Mayo 2017	Febrero 2017	Noviembre 2016
Activo Circulante	43,197,440	42,603,782	41,280,186	44,246,407	41,758,626
Activos Totales	151,656,327	151,005,828	154,676,825	158,410,298	152,647,026
Pasivo Circulante	16,465,998	14,364,288	17,553,424	13,636,956	6,526,254
Pasivos No Corrientes	67,884,375	68,988,766	69,435,545	72,646,122	72,640,694
Capital Pagado	24,550,000	24,550,000	24,550,000	24,550,000	24,550,000
Utilidad Retenidas	43,542,954	43,889,774	43,924,856	48,364,220	49,717,078
Patrimonio Total	67,305,954	67,652,774	67,687,856	72,127,220	73,480,078
<b>RAZONES FINANCIERAS</b>					
Deuda Total/Patrimonio	1.25	1.23	1.29	1.20	1.08
Capital de Trabajo	26,731,442	28,239,494	23,726,762	30,609,451	35,232,372
Razón Corriente	2.62	2.97	2.35	3.24	6.40
Utilidad Operativa/Gastos Financieros	6.29	7.52	2.77	1.62	2.54

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

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

PATRIMONIO	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR
	Noviembre 2017	Agosto 2017	Mayo 2017	Febrero 2017	Noviembre 2016
Capital en acciones comunes	24,550,000	24,550,000	24,550,000	24,550,000	24,550,000
Valor pagado en acciones de Tesorería	(3,600,000)	(3,600,000)	(3,600,000)	(3,600,000)	(3,600,000)
Superávit por reevaluación	2,813,000	2,813,000	2,813,000	2,813,000	2,813,000
Utilidades retenidas	43,542,954	43,889,774	43,924,856	48,364,220	49,717,078
<b>Patrimonio Total</b>	<b>67,305,954</b>	<b>67,652,774</b>	<b>67,687,856</b>	<b>72,127,220</b>	<b>73,480,078</b>

Al 30 de noviembre de 2017, se encuentran emitidas 1,000,000 de acciones comunes con valor nominal de US\$ 20.00 cada acción, más capital aportado en proceso de emisión de acciones por US\$ 6,500,000.00, menos ajuste por revaluación de US\$ 2,000,000.00. En adición, se encuentran 5,000 acciones de Transportes y Servicios Agrícolas, S.A., con valor nominal de US\$ 10.00 por acción. Esta empresa está consolidada en los Estados Financieros de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada. Remitirse a notas en los Estados Financieros.

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

BALANCE GENERAL	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR
	Noviembre 2017	Agosto 2017	Mayo 2017	Febrero 2017	Noviembre 2016
Activo Circulante	71,499,727	68,400,636	65,887,586	77,586,254	76,252,820
Activos Totales	168,164,742	165,281,177	164,099,761	161,591,187	159,840,554
Pasivo Circulante	34,374,440	27,506,582	28,312,433	22,652,430	15,197,833
Pasivos No Corrientes	53,565,251	57,352,240	55,682,874	55,952,426	57,479,093
Capital Pagado	54,886,446	54,886,446	54,886,446	54,886,446	54,886,446
Utilidad Retenidas	24,125,605	24,322,909	24,005,008	25,885,682	30,062,979
Patrimonio Total	80,225,051	80,422,355	80,104,454	82,986,331	87,163,628
<b>RAZONES FINANCIERAS</b>					
Deuda Total/Patrimonio	1.10	1.06	1.05	0.95	0.83
Capital de Trabajo	37,125,287	40,894,054	37,575,153	54,933,824	61,054,987
Razón Corriente	2.08	2.49	2.33	3.43	5.02
Utilidad Operativa/Gastos Financieros	1.88	2.19	1.32	1.34	3.29

Para el último trimestre del periodo a mayo 2017, CAMACO adquirió el 100% de la acciones de ALTRIX de Panamá, lo que conlleva la consolidación de las operaciones de Altrix y CAMACO para este trimestre.

A T X

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

PATRIMONIO	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR
	<b>Noviembre 2017</b>	<b>Agosto 2017</b>	<b>Mayo 2017</b>	<b>Febrero 2017</b>	<b>Noviembre 2016</b>
Capital en acciones comunes	54,886,446	54,886,446	54,886,446	54,886,446	54,886,446
Valor pagado en acciones de Tesorería	(3,600,000)	(3,600,000)	(3,600,000)	(3,600,000)	(3,600,000)
Superávit por reevaluación	4,813,000	4,813,000	4,813,000	5,814,203	5,814,203
Utilidades retenidas	24,125,605	24,322,909	24,005,008	25,885,682	30,062,979
<b>Patrimonio Total</b>	<b>80,225,051</b>	<b>80,422,355</b>	<b>80,104,454</b>	<b>82,986,331</b>	<b>87,163,628</b>

**III ESTADOS FINANCIEROS COMBINADOS**

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

Estados financieros combinados por los seis meses terminado el 30  
de noviembre de 2017

## CONTENIDO

---

INFORME DEL CONTADOR	11
<hr/>	
ESTADOS FINANCIEROS COMBINADOS	
Estado Combinado de Situación Financiera	12
Estado Combinado de Ganancias o Pérdidas	13-14
Estado Combinado de Cambios en el Patrimonio	15
Estado Combinado de Flujos de Efectivo	16
Notas de los Estados Financieros Combinados	17-47
ANEXOS - INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA	
<b>Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada</b>	
Combinación de los Estados de Situación Financiera	49
Combinación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	50
Combinación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	51
<b>Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias</b>	
Consolidación de los Estados de Situación Financiera	52
Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	53
Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	54

## INFORME DEL CONTADOR PÚBLICO AUTORIZADO

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

He revisado los estados financieros combinados interinos que se acompañan de **Compañía Azucarera La Estrella, S. A.** en adelante "La compañía", los cuales comprenden el estado combinado de situación financiera al 30 de noviembre de 2017 y los estados combinados de ganancias o pérdidas, cambios en el patrimonio y flujos de efectivo por los seis (6) meses terminados en esa fecha, y notas que comprenden un resumen de políticas contables significativas e información explicativa. Estos estados financieros son responsabilidad de la administración de la Compañía. Mi responsabilidad es emitir un informe sobre estos estados financieros basado en mi revisión.

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

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



Yessenja E. Pinzón Castañeda  
Contador Público Autorizado  
Licencia 266-2011  
18 de enero de 2018  
Panamá, República de Panamá

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

**Estado Combinado de Situación Financiera**  
**30 de Noviembre**  
(Cifras

			Mayo
<b>ACTIVOS</b>	<b>Nota</b>	<b>2017</b>	<b>2017</b>
<b>Activos corrientes:</b>			
Efectivo	4	483,964	301,685
Cuentas por cobrar, neto	3 y 5	5,416,773	6,106,983
Inventarios de azúcar y derivados	6	12,735,194	24,317,081
Inventario de combustible, materiales y suministros, neto	7	10,141,750	1,848,143
Plantaciones y cultivos	8	11,798,350	6,891,489
Adelantos a proveedores		1,098,374	248,947
Impuestos y gastos pagados por anticipado	9	1,523,035	1,565,857
<b>Total de activos corrientes</b>		<b>43,197,440</b>	<b>41,280,185</b>
<b>Activos no corrientes:</b>			
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	10	50,203,759	50,635,758
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	11	51,909,069	54,988,079
Partes y repuestos, neto	12	1,218,593	2,475,808
Inversiones	13	3,943,939	3,943,939
Fondo de cesantía		1,125,902	1,285,700
Otros activos	14	57,625	67,355
<b>Total de activos no corrientes</b>		<b>108,458,887</b>	<b>113,396,639</b>
<b>Total de activos</b>		<b>151,656,327</b>	<b>154,676,824</b>
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>			
<b>Pasivos corrientes:</b>			
Préstamos bancarios por pagar	15	7,500,000	4,500,000
Bonos por pagar	16	2,500,000	5,000,000
Cuentas por pagar - Proveedores		4,681,846	5,346,968
Adelantos recibidos de clientes		4,543	4,632
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		1,779,609	2,701,822
<b>Total de pasivos corrientes</b>		<b>16,465,998</b>	<b>17,553,422</b>
<b>Pasivos no corrientes:</b>			
Bonos por pagar - Porción no corriente	16	49,196,092	49,096,416
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	11	17,781,068	17,781,078
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		907,215	2,558,051
<b>Total de pasivos no corrientes</b>		<b>67,884,375</b>	<b>69,435,545</b>
<b>Total de pasivos</b>		<b>84,350,373</b>	<b>86,988,967</b>
<b>Patrimonio:</b>			
Acciones de capital	17	24,550,000	24,550,000
Valor pagado por las acciones en tesorería		(3,600,000)	(3,600,000)
Ganancias retenidas		43,796,437	44,176,733
Superávit por revaluación	10	2,813,000	2,813,000
Impuesto complementario		(253,483)	(251,876)
<b>Total de patrimonio</b>		<b>67,305,954</b>	<b>67,687,857</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>		<b>151,656,327</b>	<b>154,676,824</b>

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

**Estado Combinado de Ganancias o Pérdidas**  
**Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2017**  
*(Cifras en Balboas)*

	Nota	2017	2016
<b>Ingresos y costos:</b>			
Ventas, netas		15,023,604	13,900,373
Costo de ventas	10	<u>(12,125,917)</u>	<u>(12,706,835)</u>
<b>Ganancia bruta</b>		<u><b>2,897,687</b></u>	<u><b>1,193,538</b></u>
<b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>			
Otros ingresos	18	225,880	447,193
Gastos generales y administrativos	19	<u>(2,080,989)</u>	<u>(1,544,603)</u>
Gastos de ventas	20	<u>(1,094,749)</u>	<u>(1,051,940)</u>
<b>Total de otros ingresos y gastos operativos</b>		<u><b>(2,949,858)</b></u>	<u><b>(2,149,350)</b></u>
<b>Pérdida en operaciones</b>		<b>(52,171)</b>	<b>(955,812)</b>
<b>Otros egresos financieros:</b>			
Intereses financieros		38,011	38,792
Gastos financieros		<u>(349,523)</u>	<u>(377,354)</u>
Amortización de costos de emisión de bonos		<u>(16,613)</u>	<u>(21,678)</u>
<b>Total de otros egresos financieros</b>		<u><b>(328,125)</b></u>	<u><b>(360,240)</b></u>
<b>Pérdida neta</b>		<u><b>(380,296)</b></u>	<u><b>(1,316,052)</b></u>

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

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

**Estado Combinado de Ganancias o Pérdidas**

**Por los tres meses terminados el 30 de noviembre de 2017**

*(Cifras en Balboas)*

	2017	2016
<b>Ingresos y costos:</b>		
Ventas, netas	7,664,428	6,981,445
Costo de ventas	<u>(6,232,003)</u>	<u>(6,396,309)</u>
Ganancia bruta	<u>1,432,425</u>	<u>585,136</u>
<b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>		
Otros ingresos	81,437	119,883
Gastos generales y administrativos	<u>(1,130,584)</u>	<u>(721,035)</u>
Gastos de ventas	<u>(547,880)</u>	<u>(519,928)</u>
Total de otros ingresos y gastos operativos	<u>(1,597,027)</u>	<u>(1,121,080)</u>
<b>Pérdida en operaciones</b>	<b>(164,602)</b>	<b>(535,944)</b>
<b>Otros egresos financieros:</b>		
Intereses financieros	18,445	19,531
Gastos financieros	<u>(192,412)</u>	<u>(189,250)</u>
Amortización de costos de emisión de bonos	<u>(6,644)</u>	<u>(10,838)</u>
Total de otros egresos financieros	<u>(180,611)</u>	<u>(180,557)</u>
<b>Pérdida neta</b>	<b><u>(345,213)</u></b>	<b><u>(716,501)</u></b>

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

Estado Combinado de Cambios en el Patrimonio  
 Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2017  
 (Cifras en Balboas)

	Acciones de capital	Valor pagado por las acciones en tesorería	Ganancias retenidas	Superávit por revaluación	Impuesto complementario	Total de patrimonio
Saldo al 31 de mayo de 2016	24,550,000	(3,600,000)	51,285,006	2,813,000	(251,876)	74,796,130
Pérdida neta - 2017	-	-	(7,108,273)	-	-	(7,108,273)
Saldo al 31 de mayo de 2017	24,550,000	(3,600,000)	44,176,733	2,813,000	(251,876)	67,687,857
Pérdida neta - 2017	-	-	(380,296)	-	-	(380,296)
Pago de impuesto complementario					(1,607)	(1,607)
Saldo al 30 de noviembre de 2017	24,550,000	(3,600,000)	43,796,437	2,813,000	(253,483)	67,305,954

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

**Estado Combinado de Flujos de Efectivo**  
**Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2017**  
*(Cifras en Balboas)*

	Nota	2017	2016
<b>Flujos de Efectivo por Actividades de Operación</b>			
Pérdida neta		(380,296)	(1,316,052)
Partidas para conciliar la pérdida neta con el efectivo neto provisto por (usado en) actividades de operación:			
Depreciación y amortización	11	2,586,742	2,705,443
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		99,540	93,033
		<u>2,305,986</u>	<u>1,482,424</u>
<b>Cambios netos en activos y pasivos de operación:</b>			
Disminución en cuentas por cobrar		690,210	93,721
Disminución en inventario de azúcar y derivados		11,581,887	12,589,564
Aumento en inventario combustible, materiales y suministros		(8,293,607)	(3,591,352)
Aumento en plantaciones y cultivos		(4,906,861)	(6,146,177)
Aumento en adelantos a proveedores		(849,427)	(349,146)
Disminución (aumento) en impuestos y gastos pagados por anticipado		42,822	(72,598)
Disminución (aumento) en partes y repuestos		1,257,215	(66,884)
Disminución (aumento) en fondo de cesantía		159,798	(28,620)
Disminución en otros activos		9,730	11,867
Disminución en cuentas por pagar - Proveedores		(665,122)	(1,757,483)
Disminución en adelantos recibidos de clientes		(89)	(449)
Disminución en prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		(922,213)	(623,115)
Prima de antigüedad e indemnización pagada		(1,750,376)	(109,701)
Efectivo generado por actividades de operación		<u>(3,646,033)</u>	<u>(50,373)</u>
<b>Efectivo neto (usado en) provisto por actividades de operación</b>		<u>(1,340,047)</u>	<u>1,432,051</u>
<b>Actividades de Inversión</b>			
Pagos por adquisición de activo fijo		(2,821,022)	(1,002,850)
Disposición de activo fijo		666,279	1,513
<b>Efectivo neto usado en actividades de inversión</b>		<u>(2,154,743)</u>	<u>(1,001,337)</u>
<b>Actividades de Financiamiento</b>			
Efectivo recibido de bancos - Préstamos		3,000,000	-
Efectivo pagado a banco - Bonos		(2,400,324)	(2,391,596)
Efectivo recibido de partes relacionadas		3,079,000	(128,552)
Impuesto complementario pagado		(1,607)	-
<b>Efectivo neto provisto (usado en) provisto por actividades de financiamiento</b>		<u>3,677,069</u>	<u>(2,520,148)</u>
<b>Disminución neta del efectivo</b>		<b>182,279</b>	<b>(2,089,434)</b>
Efectivo al inicio del año		<u>301,685</u>	<u>2,403,327</u>
<b>Efectivo al final del año</b>	5	<u><u>483,964</u></u>	<u><u>313,893</u></u>

A T  
K

# Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas

(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

## Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el de 30 noviembre de 2017

(En balboas)

---

### 1. Organización y operaciones

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

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

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

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

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

### 2. Base de preparación

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

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

#### Base de medición

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

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Seis meses terminados el de 30 noviembre de 2017**  
(En balboas)

---

**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

# Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas

(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

## Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el de 30 noviembre de 2017

(En balboas)

---

- 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.

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Seis meses terminados el de 30 noviembre de 2017**  
(En balboas)

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:

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

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

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

**Bases de combinación**

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

# Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas

(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

## Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el de 30 noviembre de 2017

(En balboas)

---

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.

# Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas

(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

## Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el de 30 noviembre de 2017

(En balboas)

---

### *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.

# **Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas**

(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

## **Notas a los estados financieros combinados** **Seis meses terminados el de 30 noviembre de 2017** (En balboas)

---

### *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.

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

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

### **Plantaciones y cultivos**

Las plantaciones y cultivos consisten en los costos incurridos hasta el 31 de agosto, 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.

# Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas

(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

## Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el de 30 noviembre de 2017

(En balboas)

---

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

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

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

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

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

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

### Construcciones en proceso

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

### Partes y repuestos

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

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

# **Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas**

(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

## **Notas a los estados financieros combinados** **Seis meses terminados el de 30 noviembre de 2017** (En balboas)

---

### **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.

# **Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas**

(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

## **Notas a los estados financieros combinados**

**Seis meses terminados el de 30 noviembre de 2017**

(En balboas)

---

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

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

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

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

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

### **Provisión**

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

### **Acciones de capital**

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

### **Impuesto sobre la renta**

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

### **Reconocimiento de ingresos**

#### *Ventas*

Las ventas son reconocidas como 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.

# Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas

(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

## Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el de 30 noviembre de 2017

(En balboas)

---

### *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.

## 3. 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

# Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas

(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

## Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el de 30 noviembre de 2017

(En balboas)

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.

## 4. Efectivo

Los saldos en efectivo se presentaban así:

	Noviembre 2017	Mayo 2017
En caja	71,916	57,045
En bancos - a la vista	412,048	244,640
	<u>483,964</u>	<u>301,685</u>

## Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas

(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

### Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el de 30 noviembre de 2017

(En balboas)

#### 5. Cuentas por cobrar, neto

Las cuentas por cobrar presentaban los siguientes saldos:

	Noviembre 2017	Mayo 2017
Clientes	4,399,153	5,118,135
Provisión acumulada para cuentas de cobro dudoso	(326,444)	(326,444)
	<u>4,072,709</u>	<u>4,791,691</u>
Indemnización por cobrar - ETESA	1,105,040	1,105,040
Colonos	199,583	151,534
Empleados	39,441	58,718
	<u>5,416,773</u>	<u>6,106,983</u>

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

	Noviembre 2017	Mayo 2017
Corriente	2,634,303	3,550,993
31 a 60 días	1,293,816	1,217,137
61 a 90 días	97,037	131,157
91 a 120 días	22,383	27,647
121 días y más	351,614	191,201
	<u>4,399,153</u>	<u>5,118,135</u>

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

	Noviembre 2017	Mayo 2017
Saldo al inicio del año	326,444	376,573
Provisión del año	-	259,653
Eliminación de cuentas incobrables	-	(309,782)
Saldo al final del año	<u>326,444</u>	<u>326,444</u>

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Seis meses terminados el de 30 noviembre de 2017**  
(En balboas)

**6. Inventarios**

El inventario de azúcar y derivados se detalla a continuación:

	Noviembre 2017	Mayo 2017
<b>Azúcar y derivados:</b>		
Refinada	6,452,714	14,026,801
Turbinada	5,980,003	9,951,002
Cruda	54,368	54,368
	<u>12,487,085</u>	<u>24,032,171</u>
 Melaza (derivado)	 248,109	 284,910
	<u>12,735,194</u>	<u>24,317,081</u>

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

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

	Noviembre 2017	Mayo 2017
Inventario	5,924,771	2,628,631
Provisión acumulada para obsolescencia de materiales y suministros	<u>(1,040,463)</u>	<u>(1,040,463)</u>
	4,884,308	1,588,168
 Otros	 5,257,442	 259,975
	<u>10,141,750</u>	<u>1,848,143</u>

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

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

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Seis meses terminados el de 30 noviembre de 2017**  
(En balboas)

---

**8. Plantaciones y cultivos**

Las plantaciones y cultivos estaban compuestos por plantaciones de caña cuyo monto ascendía a B/.11,798,350 en noviembre 2017 (mayo 2017: B/.6,891,489).

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

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

	Noviembre 2017	Mayo 2017
Impuesto sobre la renta	943,801	890,853
Arriendos de tierras	222,935	483,804
Seguros adelantados	240,686	-
Otros impuestos	26,405	52,948
Otros	89,208	138,252
	<u>1,523,035</u>	<u>1,565,857</u>

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Seis meses terminados el de 30 noviembre de 2017**  
(En balboas)

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

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

	Noviembre.2017			
	Al inicio del año	Adiciones	Disposiciones	Al final del año
<b>Costo:</b>				
Terrenos	4,929,444	-	-	4,929,444
Edificios y mejoras	6,505,202	-	-	6,505,202
Maquinaria, equipo rodante y otros	86,352,573	18,613	6,072,232	80,298,954
Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia	2,962,715	12,993	-	2,975,708
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	57,566,506	-	-	57,566,506
Caballos de trabajo	38,605	-	-	38,605
Construcción en proceso	4,028,159	2,789,415	610,100	6,207,474
	<u>162,383,204</u>	<u>2,821,021</u>	<u>6,682,332</u>	<u>158,521,893</u>
<b>Depreciación y amortización acumulada:</b>				
Edificios y mejoras	4,607,932	54,911	-	4,662,843
Maquinaria, equipo rodante y otros	57,520,060	1,452,450	6,016,053	52,956,457
Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia	2,714,426	49,547	-	2,763,973
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	49,679,938	1,029,725	-	50,709,663
Caballos de trabajo	38,090	108	-	38,198
	<u>114,560,446</u>	<u>2,586,741</u>	<u>6,016,053</u>	<u>111,131,134</u>
<b>Costo neto</b>	<u>47,822,758</u>	<u>234,280</u>	<u>666,279</u>	<u>47,390,759</u>
<b>Revaluación:</b>				
Terreno	2,813,000	-	-	2,813,000
<b>Costo neto revaluado</b>	<u>50,635,758</u>	<u>234,280</u>	<u>666,279</u>	<u>50,203,759</u>
	Mayo 2017			
	Al inicio del año	Adiciones	Disposiciones	Al final del año
Costo	162,224,408	8,920,172	(8,761,376)	162,383,204
Depreciación y amortización acumulada	(114,133,677)	(5,835,576)	5,408,807	(114,560,446)
<b>Costo neto</b>	<u>48,090,731</u>	<u>3,084,596</u>	<u>(3,352,569)</u>	<u>47,822,758</u>
<b>Revaluación:</b>				
Terreno	2,813,000	-	-	2,813,000
<b>Costo neto revaluado</b>	<u>50,903,731</u>	<u>3,084,596</u>	<u>(3,352,569)</u>	<u>50,635,758</u>

El costo de producción y fabricación incluye gastos de depreciación y amortización por B/.2,215,920 a noviembre 2017 (mayo 2017: B/.5,580,483).

# Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas

(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

## Notas a los estados financieros combinados Seis meses terminados el de 30 noviembre de 2017 (En balboas)

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

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

### Superávit por revaluación

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

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

## 11. Saldos y transacciones con partes relacionadas

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

	Noviembre 2017	Mayo 2017
<b>Cuentas por cobrar:</b>		
Camaronera de Coclé, S. A.	37,830,512	39,927,475
Industrias de Natá, S. A.	9,000,000	9,000,000
Compañía Ganadera de Coclé, S. A.	4,454,768	5,369,244
Central de Abastos, S. A.	579,214	646,893
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
Otros menores de B/.1,500	7,160	7,052
	<u>51,909,069</u>	<u>54,988,079</u>

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Seis meses terminados el de 30 noviembre de 2017**  
 (En balboas)

	Noviembre 2017	Mayo 2017
<b>Cuentas por pagar:</b>		
Grupo CALESA, S. A.	9,459,390	9,459,420
Garchi Holding Corp.	7,961,077	7,961,077
Balkam, S. A.	250,117	250,117
Keysbrook Holding, Inc.	40,581	40,581
G.G.P., S. A.	37,292	37,292
Dumbar International, S. A.	22,545	22,545
Otras	10,066	10,076
	<u>17,781,068</u>	<u>17,781,108</u>
 <b>Transacciones:</b>		
<b>Ingresos:</b>		
Industrias de Natá, S. A.	53,554	107,479
Compañía Ganadera de Coclé, S. A.	118	36
Semillas de Coclé, S. A.	-	107,000
Camaronera de Coclé, S. A.	-	39,376
Central de Granos de Coclé, S. A.	-	38,670
	<u>53,672</u>	<u>292,561</u>
 <b>Compras y gastos:</b>		
Central de Abastos, S. A.	33,575	520,950
Camaronera de Coclé, S. A.	5,156	38,548
Industrias de Natá, S. A.	-	54
	<u>38,731</u>	<u>559,552</u>

10 A

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Seis meses terminados el de 30 noviembre de 2017**  
 (En balboas)

**12. Partes y repuestos, neto**

Las partes y repuestos se detallan a continuación:

	Noviembre 2017	Mayo 2017
<b>Partes y repuestos:</b>		
Taller y fábrica	3,016,340	4,273,555
Electrónico	79,736	79,736
	<u>3,096,076</u>	<u>4,353,291</u>
Provisión acumulada para obsolescencia de partes y repuestos	<u>(1,877,483)</u>	<u>(1,877,483)</u>
	<u>1,218,593</u>	<u>2,475,808</u>

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

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

# Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas

(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

## Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el de 30 noviembre de 2017

(En balboas)

### 13. Inversiones

Las inversiones se detallan a continuación:

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

### 14. Otros activos

Los otros activos se componen de las siguientes partidas:

	Noviembre 2017	Mayo 2017
Proyecto FSSC2000	30,197	30,197
Depósitos en garantía	17,663	18,641
Proyecto - ISO Fábrica	8,765	17,517
Fondos de redención	1,000	1,000
	<u>57,625</u>	<u>67,355</u>

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

Handwritten initials and a checkmark in the bottom right corner.

# Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas

(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

## Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el de 30 noviembre de 2017

(En balboas)

### 15. Préstamos bancarios por pagar

Los préstamos bancarios por pagar se detallan a continuación:

	Noviembre 2017	Mayo 2017
Línea de crédito sindicada hasta por la suma de B/. 14,500,000 en 2017 con plazo inicial de (2) dos años a partir de abril de 2016 prorrogable a opción de los acreedores por períodos sucesivos adicionales de un año cada uno. Tasa de interés anual del 4.75% en 2017. Las obligaciones y garantías de esta línea han sido establecidas en conjunto con las respectivas obligaciones y garantías de los bonos por pagar. (Véase Nota 17)	<u>7,500,000</u>	<u>4,500,000</u>

### 16. Bonos por pagar

#### Antecedentes

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

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

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

- 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:

Handwritten initials and a checkmark in the bottom right corner.

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Seis meses terminados el de 30 noviembre de 2017**  
(En balboas)

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

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

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

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

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

Los bonos están garantizados con:

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

## Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas

(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

### Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el de 30 noviembre de 2017

(En balboas)

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

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

	Noviembre 2017	Mayo 2017
Bonos Serie "A"	42,500,000	45,000,000
Bonos Serie "B"	10,000,000	10,000,000
	<u>52,500,000</u>	<u>55,000,000</u>
Menos costos por emisión de bonos	<u>(803,908)</u>	<u>(903,584)</u>
	52,896,254	54,096,416
Porción corriente	<u>(2,500,000)</u>	<u>(5,000,000)</u>
Porción no corriente	<u>49,196,092</u>	<u>49,096,416</u>

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

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

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

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

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

# Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas

(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

## Notas a los estados financieros combinados Seis meses terminados el de 30 noviembre de 2017 (En balboas)

---

- Redimir acciones preferidas.
- Efectuar cambios sustanciales en la naturaleza de sus operaciones.
- Realizar inversiones fuera del giro ordinario de los negocios, a saber, producción, procesamiento y comercialización de bienes y servicios agropecuarios y agroindustriales o relacionados.
- Vender activos no corrientes con un precio de venta individual que exceda la suma de doscientos mil balboas (B/.200,000), salvo que el producto de la venta sea abonado a prorrata a los saldos adeudados de la Emisión.
- Realizar nuevas inversiones en activo fijo en exceso del flujo de caja anual luego del servicio de deuda de Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias. No obstante, queda entendido y convenido que las nuevas inversiones en exceso de los montos antes señalados financiadas cien por ciento (100%) con aportes de nuevo capital, no estarán sujetas a las restricciones de que trata este inciso.
- Realizar préstamo de cualquier naturaleza e inversiones en afiliadas, salvo que provengan de nuevos aportes de capital o de la utilización de fondos de los bonos y de la línea sindicada.
- Hipotecar, pignorar, dar en fideicomiso o de cualquier otra forma gravar o afectar a favor de terceros cualesquiera activos no hipotecados o gravados, ya sean presentes o futuros, salve que se trate de garantías permitidas.

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

- La deuda financiera total no debe exceder en ningún momento la suma de B/.70,000,000.
- Mantener una cobertura de servicio de deuda igual o mayor que 1.15 a 1.
- Mantener un patrimonio mínimo de B/.80,000,000.
- No se permite declarar o pagar dividendos con respecto a acciones comunes o preferidas, salvo que se trate de dividendos en acciones de la misma sociedad y de la misma naturaleza o salve que, se cumplan todas las siguientes condiciones (i) que el dividendo no exceda el 40% de las ganancias corrientes, y (ii) que estén en cumplimiento con el resto de las obligaciones financieras.

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Seis meses terminados el de 30 noviembre de 2017**  
(En balboas)

**17. Acciones de capital**

La estructura de acciones de capital se detalla a continuación:

	Noviembre 2017	Mayo 2017
<b>Compañía Azucarera La Estrella, S. A.</b> Autorizadas 1,000,000 de acciones comunes con valor nominal de B/.20 cada una. Todas pagadas, emitidas y en circulación.	20,000,000	20,000,000
Más - aporte adicional de los accionistas, neto de ajustes por revaluación	4,500,000	4,500,000
	<u>24,500,000</u>	<u>24,500,000</u>
<b>Transportes y Servicios Agrícolas, S. A.</b> Autorizadas 5,000 acciones comunes con valor nominal de B/.10 cada una. Todas pagadas, emitidas y en circulación.	50,000	50,000
	<u>24,550,000</u>	<u>24,550,000</u>

**18. Otros ingresos**

Los otros ingresos se detallan a continuación:

	2017	2016
Materiales y chatarras	110,765	95,118
Dividendos recibidos	53,810	-
Compensación e Indemnización por servidumbre	33,095	-
Ventas de activo fijo	11,741	7,482
Cheques y boletas caducadas	3,920	9,832
Alquiler de tierras	4,283	47,596
Transporte y manejo de carga de azúcar	-	283,896
Otros	8,266	3,269
	<u>225,880</u>	<u>447,193</u>

# Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas

(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

## Notas a los estados financieros combinados Seis meses terminados el de 30 noviembre de 2017 (En balboas)

---

### 19. Gastos generales y administrativos

Los gastos generales y administrativos se desglosan así:

	2017	2016
Salarios y otras remuneraciones	993,420	517,808
Servicio de almacenes	161,466	174,052
Asesoría y servicios profesionales	185,117	255,928
Cuota patronal	150,693	73,485
Impuestos	83,705	81,229
Depreciación y amortización	76,457	72,541
Servicios de equipos	67,783	91,416
Seguros	55,385	55,060
Agua, luz y teléfono	54,773	59,154
Viajes y viáticos	52,602	18,645
Alquileres	34,300	8,818
Convención colectiva	33,370	10,349
Relaciones públicas	24,062	11,373
Útiles de oficina	23,933	18,658
Materiales de mantenimiento	22,088	5,397
Reparación y mantenimiento	14,488	8,745
Prestaciones laborales	13,487	33,727
Publicidad	5,029	2,394
Cuotas y suscripciones	4,348	10,397
Cafetería	2,682	2,495
Trabajos realizados por terceros	2,171	2,609
Aseo y limpieza	1,945	2,147
Transporte	1,022	15,241
Misceláneos	16,663	12,935
	<u>2,080,989</u>	<u>1,544,603</u>

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Seis meses terminados el de 30 noviembre de 2017**  
(En balboas)

---

**20. Gastos de ventas**

Los gastos de ventas se desglosan así:

	2017	2016
Cargas, acarreos y fletes	381,665	424,814
Salarios y otras remuneraciones	280,555	248,443
Promoción y publicidad	143,860	49,338
Depreciación y amortización	49,604	50,560
Alquiler	42,055	14,602
Cuota patronal	36,442	41,119
Seguros	24,232	24,307
Agua, luz y teléfono	22,991	23,112
Trabajos realizados por terceros	17,707	14,297
Material de empaque	15,433	11,934
Viáticos	9,512	3,245
Reparación y mantenimiento	7,797	8,289
Materiales de operación	7,601	2,253
Transporte de personal	7,367	6,390
Facilidades a empleados	4,241	2,593
Prestaciones laborables	3,958	27,247
Útiles de oficina	3,694	5,483
Combustibles y lubricantes	2,957	2,048
Asesoría y servicios profesionales	1,814	82,500
Mermas y pérdidas	1,707	1,319
Aseo y limpieza	1,035	1,805
Misceláneos	28,522	6,242
	<u>1,094,749</u>	<u>1,051,940</u>



# Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas

(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

## Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el de 30 noviembre de 2017

(En balboas)

---

### 21. Impuestos

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

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

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

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

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

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

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

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:

# Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas

(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

## Notas a los estados financieros combinados Seis meses terminados el de 30 noviembre de 2017 (En balboas)

---

- 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.

## 22. 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:

# Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas

(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

## Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el de 30 noviembre de 2017

(En balboas)

---

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

#### *Riesgo de liquidez*

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

## Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas

(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

### Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el de 30 noviembre de 2017

(En balboas)

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

Los siguientes son los vencimientos contractuales de los pasivos financieros:

Noviembre 2017			
	Importe	Hasta un año	Más de un año
Préstamos bancarios por pagar	7,500,000	7,500,000	-
Bonos por pagar	51,696,092	2,500,000	49,196,092
Cuentas por pagar - Proveedores	4,681,846	4,681,846	-

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

#### *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.

***ANEXOS - INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA***

\* \* \* \* \*

10

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

Combinación de los Estados de Situación Financiera  
30 de noviembre de 2017  
(Cifras en Balboas)

	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias	Transportes y Servicios Agrícolas, S. A.
	Dr.	Cr.		
<b>ACTIVOS</b>				
Activos corrientes:				
Efectivo	483,964	-	483,964	-
Cuentas por cobrar, neto	5,416,773	-	5,416,773	-
Inventarios de azúcar y derivados	12,735,194	-	12,735,194	-
Inventario de combustible, materiales y suministros, neto	10,141,750	-	10,141,750	-
Plantaciones y cultivos	11,798,350	-	11,798,350	-
Adelantos a proveedores	1,098,374	-	1,098,374	-
Impuestos y gastos pagados por anticipado	1,523,035	-	1,514,024	9,011
<b>Total de activos corrientes</b>	<b>43,197,440</b>	-	<b>43,188,429</b>	<b>9,011</b>
Activos no corrientes:				
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	50,203,759	-	50,203,759	-
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	51,909,069	-	51,909,069	-
Partes y repuestos, neto	1,218,593	-	1,218,593	-
Inversiones	3,943,939	-	3,943,939	-
Fondo de cesantía	1,125,902	-	1,125,902	-
Otros activos	57,625	-	57,625	-
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>108,458,887</b>	-	<b>108,458,887</b>	-
<b>Total de activos</b>	<b>151,656,327</b>	-	<b>151,647,316</b>	<b>9,011</b>
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>				
Pasivos corrientes:				
Prestamos bancarios por pagar	7,500,000	-	7,500,000	-
Bonos por pagar	2,500,000	-	2,500,000	-
Cuentas por pagar - Proveedores	4,681,846	-	4,681,846	-
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	1,779,609	-	1,779,609	-
<b>Total de pasivos corrientes</b>	<b>16,465,998</b>	-	<b>16,465,998</b>	-
Pasivos no corrientes:				
Bonos por pagar - Porción no corriente	49,196,092	-	49,196,092	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	17,781,068	-	17,781,068	-
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	907,215	-	907,215	-
<b>Total de pasivos no corrientes</b>	<b>67,884,375</b>	-	<b>67,884,375</b>	-
<b>Total de pasivos</b>	<b>84,350,373</b>	-	<b>84,350,373</b>	-
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)	43,796,437	-	43,837,426	(40,989)
Superávit por revaluación	2,813,000	-	2,813,000	-
Impuesto complementario	(253,483)	-	(253,483)	-
<b>Total de patrimonio</b>	<b>67,305,954</b>	-	<b>67,296,943</b>	<b>9,011</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>	<b>151,656,327</b>	-	<b>151,647,316</b>	<b>9,011</b>

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

Combinación de los Estados de Ganancias o Pérdidas  
Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2017  
(Cifras en Balboas)

	Combinado	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias	Transportes y Servicios Agrícolas, S. A.
		Dr.	Cr.		
<b>Ingresos y costos:</b>					
Ventas, netas	15,023,604	-	-	15,023,604	-
Costo de ventas	(12,125,917)	-	-	(12,125,917)	-
<b>Ganancia bruta</b>	<b>2,897,687</b>	-	-	<b>2,897,687</b>	-
<b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>					
Otros ingresos	225,880	-	-	225,880	-
Gastos generales y administrativos	(2,080,989)	-	-	(2,080,989)	-
Gastos de ventas	(1,094,749)	-	-	(1,094,749)	-
Otros gastos	-	-	-	-	-
<b>Total de otros ingresos y gastos operativos</b>	<b>(2,949,858)</b>	-	-	<b>(2,949,858)</b>	-
<b>Pérdida en operaciones</b>	<b>(52,171)</b>	-	-	<b>(52,171)</b>	-
<b>Otros egresos financieros:</b>					
Intereses financieros	38,011	-	-	38,011	-
Gastos financieros	(349,523)	-	-	(349,523)	-
Amortización de costos por emisión de bonos	(16,613)	-	-	(16,613)	-
<b>Total de otros egresos financieros</b>	<b>(328,125)</b>	-	-	<b>(328,125)</b>	-
<b>Pérdida neta</b>	<b>(380,296)</b>	-	-	<b>(380,296)</b>	-

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

**Combinación de los Estados de Cambios en el Patrimonio**  
**Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2017**  
(Cifras en Balboas)

	Combinado	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias	Transportes y Servicios Agrícolas, S. A.	
		Dr.	Cr.			
<b>Acciones de capital:</b>						
Saldo al inicio y al final del año	24,550,000	-	-	24,500,000		50,000
<b>Valor pagado por las acciones en tesorería:</b>						
Saldo al inicio y al final del año	(3,600,000)	-	-	(3,600,000)		-
<b>Ganancias retenidas (déficit acumulado):</b>						
Saldo al inicio del año	44,176,733	-	-	44,217,722		(40,989)
Pérdida neta	(380,296)	-	-	(380,296)		-
Saldo al final del año	43,796,437	-	-	43,837,426		(40,989)
<b>Superávit por revaluación:</b>						
Saldo al inicio y al final del año	2,813,000	-	-	2,813,000		-
<b>Impuesto complementario:</b>						
Saldo al inicio y al final del año	(251,876)	-	-	(251,876)		-
Pagos	(1,607)	-	-	(1,607)		-
Saldo al final del año	(253,483)	-	-	(253,483)		-
<b>Total de patrimonio</b>	<b>67,305,954</b>	-	-	<b>67,296,943</b>		<b>9,011</b>

to P  
D

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

Consolidación de los Estados de Situación Financiera  
30 de noviembre de 2017  
(Cifras en Balboas)

	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A.	Agrícola de Río Grande, S. A.	Roadvale International Inc.
	Dr.	Cr.			
<b>ACTIVOS</b>					
<b>Activos corrientes:</b>					
Efectivo	483,964	-	483,964	-	-
Cuentas por cobrar, neto	5,416,773	-	5,137,896	106,823	172,054
Inventario de azúcar y derivados	12,735,194	-	12,735,194	-	-
Inventario de combustible, materiales y suministros, neto	10,141,750	-	10,141,750	-	-
Plantaciones y cultivos	11,798,350	-	11,798,350	-	-
Adelantos a proveedores	1,098,374	-	1,098,374	-	-
Impuestos y gastos pagados por anticipado	1,514,024	-	1,508,096	5,928	-
<b>Total de activos corrientes</b>	<b>43,188,429</b>	-	<b>42,903,624</b>	<b>112,751</b>	<b>172,054</b>
<b>Activos no corrientes:</b>					
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto		1,618,748	47,312,096	1,206,915	66,000
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	50,203,759	a)	51,909,069	1,097,870	-
Partes y repuestos, neto	1,218,593	b)	1,218,593	-	-
Inversiones	3,943,939	a)	6,478,687	-	-
Fondo de cesantía	1,125,902	-	1,125,902	-	-
Otros activos	57,625	-	57,625	-	-
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>108,458,887</b>		<b>108,101,972</b>	<b>2,304,785</b>	<b>66,000</b>
<b>Total de activos</b>	<b>151,647,316</b>		<b>151,005,596</b>	<b>2,417,536</b>	<b>238,054</b>
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>					
<b>Pasivos corrientes:</b>					
Prestamos bancarios por pagar	7,500,000	-	7,500,000	-	-
Bonos por pagar	2,500,000	-	2,500,000	-	-
Cuentas por pagar - Proveedores	4,681,846	-	4,662,375	19,471	-
Adelantos recibidos de clientes	4,543	-	4,543	-	-
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	1,779,609	-	1,779,609	-	-
<b>Total de pasivos corrientes</b>	<b>16,465,998</b>	-	<b>16,446,527</b>	<b>19,471</b>	-
<b>Pasivos no corrientes:</b>					
Bonos por pagar - Porción no corriente	49,196,092	-	49,196,092	-	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	17,781,068	b)	18,878,675	263	56,000
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	907,215	-	907,215	-	-
<b>Total de pasivos no corrientes</b>	<b>67,884,375</b>		<b>68,981,982</b>	<b>263</b>	<b>56,000</b>
<b>Total de pasivos</b>	<b>84,350,373</b>		<b>85,428,509</b>	<b>19,734</b>	<b>56,000</b>
<b>Patrimonio:</b>					
Acciones de capital	24,500,000	a)	24,500,000	850,000	10,000
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	(3,600,000)	-	-
Ganancias retenidas	43,837,426	-	42,930,570	734,802	172,054
Superávit por revaluación	2,813,000	-	2,000,000	813,000	-
Impuesto complementario	(253,483)	-	(253,483)	-	-
<b>Total de patrimonio</b>	<b>67,296,943</b>		<b>65,577,087</b>	<b>2,397,802</b>	<b>182,054</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>	<b>151,647,316</b>		<b>151,005,596</b>	<b>2,417,536</b>	<b>238,054</b>

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

Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas  
Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2017  
(Cifras en Balboas)

	Consolidado	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A.	Agrícola de Río Grande, S. A.	Roadvale International, Inc.
		Dr.	Cr.			
<b>Ingresos y costos:</b>						
Ventas, netas	15,023,604	-	-	15,023,604	-	-
Costo de ventas	(12,125,917)	-	-	(12,125,917)	-	-
<b>Ganancia bruta</b>	<b>2,897,687</b>	-	-	<b>2,897,687</b>	-	-
<b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>						
Otros ingresos	225,880	-	-	225,880	-	-
Gastos generales y administrativos	(2,080,989)	-	-	(2,080,989)	-	-
Gastos de ventas	(1,094,749)	-	-	(1,094,749)	-	-
<b>Total de otros ingresos y gastos operativos</b>	<b>(2,949,858)</b>	-	-	<b>(2,949,858)</b>	-	-
<b>Pérdida en operaciones</b>	<b>(52,171)</b>	-	-	<b>(52,171)</b>	-	-
<b>Otros egresos financieros:</b>						
Intereses financieros	38,011	-	-	38,011	-	-
Gastos financieros	(349,523)	-	-	(349,523)	-	-
Amortización de costos por emisión de bonos	(16,613)	-	-	(16,613)	-	-
<b>Total de otros egresos financieros</b>	<b>(328,125)</b>	-	-	<b>(328,125)</b>	-	-
<b>Pérdida neta</b>	<b>(380,296)</b>	-	-	<b>(380,296)</b>	-	-

to R  
A

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

Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio  
Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2017  
(Cifras en Balboas)

	Consolidado	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A.	Agrícola de Río Grande, S. A.	Roadvale International, Inc.
		Dr.	Cr.			
<b>Acciones de capital:</b>						
Saldo al inicio y al final del año	24,500,000 a)	860,000	-	24,500,000	850,000	10,000
<b>Valor pagado por las acciones en tesorería:</b>						
Saldo al inicio y al final del año	(3,600,000)	-	-	(3,600,000)	-	-
<b>Ganancias retenidas:</b>						
Saldo al inicio del año	44,217,722	-	-	43,310,866	734,802	172,054
Pérdida neta	(380,296)	-	-	(380,296)	-	-
Saldo al final del año	43,837,426	-	-	42,930,570	734,802	172,054
<b>Superávit por revaluación:</b>						
Saldo al inicio y al final del año	2,813,000	-	-	2,000,000	813,000	-
<b>Impuesto complementario:</b>						
Saldo al inicio y al final del año	(251,876)	-	-	(251,876)	-	-
Pagos	(1,607)			(1,607)		
Saldo al final del año	(253,483)			(253,483)		
<b>Total de patrimonio</b>	<b>67,296,943</b>	<b>860,000</b>	<b>-</b>	<b>65,577,087</b>	<b>2,397,802</b>	<b>182,054</b>

# Grupo Calesa,S.A. y Subsidiarias

Estados financieros consolidados por seis meses terminado el 30 de noviembre 2017

A  
VPB

## CONTENIDO

---

INFORME DEL CONTADOR	57
----------------------	----

---

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS	
Estado Consolidado de Situación Financiera	58
Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas	59-60
Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio	61
Estado Consolidado de Flujos de Efectivo	62
Notas a los Estados Financieros Consolidados	63 - 96
ANEXOS - INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA	
<b>Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias</b>	
Consolidación de los Estados de Situación Financiera	98
Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	99-100
Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	101
<b>Compañía Azucarera La Estrella, S. A y Subsidiarias y Afiliada</b>	
Consolidación de los Estados de Situación Financiera	102
Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	103
Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	104
<b>Camaronera de Coclé, S. A y Subsidiarias y Afiliada</b>	
Consolidación de los Estados de Situación Financiera	105
Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	106
Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	107



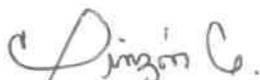
## INFORME DEL CONTADOR PÚBLICO AUTORIZADO

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

He revisado los estados financieros consolidados intermedios que se acompañan de **Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias** en adelante "El Grupo", los cuales comprenden el estado consolidado de situación financiera al 30 de noviembre de 2017 y los estados consolidados de ganancias o pérdidas, cambios en el patrimonio y flujos de efectivo por los seis (6) meses terminados en esa fecha, y notas, que comprenden un resumen de políticas contables significativas e información explicativa. Estos estados financieros son responsabilidad de la administración del Grupo. Mi responsabilidad es emitir un informe sobre estos estados financieros basado en mi revisión.

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

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



Yessenja E. Pinzón Castañeda  
Contador Público Autorizado

Licencia 2011-0266

18 de enero de 2018

Provincia de Coclé, República de Panamá



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

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

ACTIVOS	Nota	2017	Mayo. 2017
<b>Activos corrientes:</b>			
Efectivo	5	1,372,318	1,903,444
Cuentas por cobrar, neto	4 y 6	16,538,856	14,628,410
Inventarios, neto	4 y 7	24,864,104	34,857,737
Inventarios de combustible, materiales y suministros, neto	8	11,760,596	3,059,448
Plantaciones y cultivos	9	13,048,018	8,725,946
Adelantos a proveedores		1,375,096	639,500
Impuestos y gastos pagados por anticipado	10	2,540,739	2,084,788
<b>Total de activos corrientes</b>		<b>71,499,727</b>	<b>65,899,273</b>
<b>Activos no corrientes:</b>			
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	11	64,197,964	64,420,364
Propiedad de inversión	12	28,530,723	28,530,723
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	13	285,445	298,781
Partes y repuestos, neto	8 y 14	1,768,714	2,807,433
Inversiones	15	35,958	35,958
Fondo de cesantía		1,571,175	1,836,174
Otros activos	16	275,036	282,744
<b>Total de activos no corrientes</b>		<b>96,665,015</b>	<b>98,212,177</b>
<b>Total de activos</b>		<b>168,164,742</b>	<b>164,111,450</b>
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>			
<b>Pasivos corrientes:</b>			
Préstamos bancarios por pagar	17	11,100,000	8,100,000
Bonos por pagar	18	2,500,000	5,000,000
Cuentas por pagar - Proveedores		17,726,077	11,432,520
Adelantos recibidos de clientes		379,908	328,129
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		2,668,455	3,443,342
<b>Total de pasivos corrientes</b>		<b>34,374,440</b>	<b>28,303,991</b>
<b>Pasivos no corrientes:</b>			
Bonos por pagar - Porción no corriente	18	49,196,092	49,096,416
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	13	632,392	632,569
Cuentas por pagar - Otras		35,507	35,507
Impuesto diferido por pagar		2,319,757	2,319,757
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		1,381,503	3,598,626
<b>Total de pasivos no corrientes</b>		<b>53,565,251</b>	<b>55,682,875</b>
<b>Total de pasivos</b>		<b>87,939,691</b>	<b>83,986,866</b>
<b>Patrimonio:</b>			
Acciones de capital	19	54,886,446	54,886,446
Aporte de Capital		-	-
Valor pagado por las acciones en tesorería		(3,600,000)	(3,600,000)
Ganancias retenidas		24,647,827	24,508,800
Superávit por revaluación	11	4,813,000	4,813,000
Impuesto complementario		(522,222)	(483,662)
<b>Total de patrimonio</b>		<b>80,225,051</b>	<b>80,124,584</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>		<b>168,164,742</b>	<b>164,111,450</b>

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

**Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas**  
**Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2017**  
*(Cifras en Balboas)*

	Nota	2017	2016 Restructurado
<b>Ingresos y costos:</b>			
Ventas, netas		57,878,982	58,426,942
Costos de ventas		(49,698,700)	(50,483,819)
<b>Ganancia bruta</b>		<u>8,180,282</u>	<u>7,943,123</u>
<b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>			
Otros ingresos	20	1,599,352	677,433
Gastos generales y administrativos	21	(4,708,268)	(3,537,507)
Gastos de ventas	22	(3,136,365)	(2,442,092)
<b>Total de otros ingresos y gastos operativos</b>		<u>(6,245,281)</u>	<u>(5,302,166)</u>
<b>Ganancia en operaciones</b>		1,935,001	2,640,957
<b>Otros egresos financieros:</b>			
Intereses financieros		53,148	57,533
Gastos financieros		(1,754,077)	(1,943,133)
Amortización de costos por emisión de bonos		(95,045)	(108,401)
<b>Total de otros egresos financieros</b>		<u>(1,795,974)</u>	<u>(1,994,001)</u>
<b>Ganancia neta</b>		<u>139,027</u>	<u>646,956</u>



## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

### Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas

Por los tres meses terminados el 30 de noviembre de 2017

(Cifras en Balboas)

	2017	2016 Reestructurado
<b>Ingresos y costos:</b>		
Ventas, netas	29,694,959	30,242,919
Costo de ventas	(25,481,638)	(26,266,757)
<b>Ganancia bruta</b>	<u>4,213,321</u>	<u>3,976,162</u>
Otros ingresos	775,482	(146,437)
Ingresos por revalorización	-	-
Gastos generales y administrativos	(2,496,008)	(1,325,247)
Gastos de ventas	(1,671,325)	(977,052)
<b>Total de otros ingresos y gastos operativos</b>	<u>(3,391,851)</u>	<u>(2,448,736)</u>
<b>Ganancia en operaciones</b>	<b>821,470</b>	<b>1,527,426</b>
<b>Otros egresos:</b>		
Intereses financieros	25,494	29,879
Gastos financieros	(960,504)	(1,149,560)
Amortización de costos de emisión de bonos	(45,204)	(58,560)
<b>Total de otros egresos</b>	<u>(980,214)</u>	<u>(1,178,241)</u>
<b>(Pérdida) ganancia neta</b>	<u><u>(158,744)</u></u>	<u><u>349,185</u></u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio  
Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2017  
(Cifras en Balboas)

	Acciones de capital	Valor pagado por las acciones en tesorería	Ganancias retenidas	Superávit por revaluación	Impuesto complementario	Total de patrimonio
Saldo al 31 de mayo de 2016	54,886,446	(3,600,000)	18,292,649	5,814,203	(456,158)	74,937,140
Superavit por revaluación	-	-	1,001,203	(1,001,203)	-	-
Ganancia neta - 2017	-	-	214,948	-	-	214,948
Transferencia producto de las eliminaciones	-	-	5,000,000	-	-	5,000,000
Impuesto complementario pagado	-	-	-	-	(27,504)	(27,504)
Saldo al 31 de mayo de 2017	54,886,446	(3,600,000)	24,508,800	4,813,000	(483,662)	80,124,584
Ganancia neta - 2017	-	-	139,027	-	-	139,027
Impuesto complementario pagado	-	-	-	-	(38,560)	(38,560)
Saldo al 30 de noviembre de 2017	54,886,446	(3,600,000)	24,647,827	4,813,000	(522,222)	80,225,051

VP  
R  
A

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Flujos de Efectivo

Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2017

(Cifras en Balboas)

	Nota	2017	2016 Reestructurado
<b>Flujos de Efectivo por Actividades de Operación</b>			
Ganancia neta		139,027	646,956
Partidas para conciliar la (pérdida) ganancia neta con el efectivo neto provisto por (usado en) actividades de operación:			
Depreciación y amortización	11	3,216,604	4,009,782
Amortización de activo intangible		-	113,699
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		177,482	150,369
		<u>3,533,113</u>	<u>4,920,807</u>
<b>Cambios netos en activos y pasivos de operación:</b>			
Aumento en cuentas por cobrar		(1,910,446)	(2,780,906)
Disminución en inventarios		9,993,633	6,920,244
Aumento en inventarios de combustible, materiales y suministros, neto		(8,701,148)	(1,430,709)
Aumento en plantaciones y cultivos		(4,322,072)	(6,833,192)
Aumento en adelantos a proveedores		(735,596)	(320,147)
Aumento en impuestos y gastos pagados por anticipado		(455,951)	(536,665)
Disminución (aumento) en partes y repuestos		1,038,719	(76,463)
Disminución (aumento) en fondo de cesantía		264,999	(56,578)
Disminución en otros activos		7,708	4,488
Aumento en cuentas por pagar - Proveedores		6,293,557	2,223,979
Aumento en adelantos recibidos de clientes		51,779	65,879
Disminución en prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		(774,887)	(381,068)
Prima de antigüedad e indemnización pagada		(2,394,605)	(170,876)
Efectivo generado por actividades de operación		<u>(1,644,310)</u>	<u>(3,372,014)</u>
<b>Efectivo neto provisto por actividades de operación</b>		<u>1,888,803</u>	<u>1,548,793</u>
<b>Actividades de Inversión</b>			
Pagos por adquisición de activo fijo		(4,146,516)	(1,506,833)
Disposición de activos fijos		1,152,312	-
Rebaja de depreciación acumulada		-	(22,030)
<b>Efectivo neto usado en actividades de inversión</b>		<u>(2,994,204)</u>	<u>(1,528,863)</u>
<b>Actividades de Financiamiento</b>			
Efectivo recibido de bancos - Bonos		3,000,000	-
Efectivo pagado a bancos - Bonos		(2,400,324)	(2,391,596)
Efectivo pagado a partes relacionadas		13,159	1,949,029
Impuesto complementario pagado		(38,560)	(27,504)
<b>Efectivo neto usado (provisto) en actividades de financiamiento</b>		<u>574,275</u>	<u>(470,071)</u>
<b>Disminución neta del efectivo</b>		<b>(531,126)</b>	<b>(450,142)</b>
Efectivo al inicio del año		1,903,444	3,117,241
<b>Efectivo al final del año</b>	5	<u>1,372,318</u>	<u>2,667,099</u>

## 1. Organización y operaciones

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

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

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

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

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

## 2. Base de preparación

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

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

### Base de medición

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

### Moneda funcional y de presentación

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

### Cambios en las políticas contables

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

En estos estados financieros consolidados se han adoptado una serie de nuevas normas, interpretaciones y enmiendas vigentes por primera vez para períodos que se inician el 1°

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Las modificaciones a la NIC 1 incluyen:

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

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

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

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

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

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

que algunas de éstas tengan un efecto significativo en los estados financieros consolidados. A continuación, se listan las normas y enmiendas:

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

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

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

#### Principios de consolidación

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

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

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

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

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

#### Activos financieros

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

**Notas a los Estados Financieros Combinados**  
**Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2017**  
*(Cifras en Balboas)*

---

*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.

#### **Inventario de combustible, materiales y suministros**

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.

#### **Provisión para obsolescencia de materiales e insumos**

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

#### **Plantaciones y cultivos**

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

#### **Adelantos a proveedores**

Ciertos proveedores requieren el pago anticipado de un porcentaje de la orden de compra para garantizar el despacho de la materia prima 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.

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2017  
(Cifras en Balboas)

---

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

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

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

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

#### Construcciones en proceso

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

#### Propiedad de inversión

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

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

#### Partes y repuestos

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



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

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

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

#### **Deterioro - Activos no financieros**

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

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

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

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

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

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

### 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.

### Provisión

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

### Acciones de capital

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

### Impuesto sobre la renta

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 de mercancía para la venta*

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

*Provisión para obsolescencia de inventarios de materiales y suministros*

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

*Provisión para obsolescencia de inventarios de partes y repuestos*

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

**Notas a los Estados Financieros Combinados**  
**Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2017**  
*(Cifras en Balboas)*

---

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:

	<b>Noviembre</b>	<b>Mayo</b>
	<b>2017</b>	<b>2017</b>
En caja	77,466	64,195
En bancos - a la vista	1,294,852	1,839,249
	<u>1,372,318</u>	<u>1,903,444</u>

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2017  
(Cifras en Balboas)

6. Cuentas por cobrar, neto

Las cuentas por cobrar presentan los siguientes saldos:

	Noviembre 2017	Mayo 2017
Clientes	14,799,156	13,984,262
Provisión acumulada para cuentas de cobro dudoso	<u>(827,069)</u>	<u>(827,069)</u>
	13,972,087	13,157,193
Compensación e indemnización por cobrar - ETESA	1,105,040	1,105,040
Colonos	1,419,497	302,404
Empleados	<u>42,232</u>	<u>63,373</u>
	<u>16,538,856</u>	<u>14,628,410</u>

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

	Noviembre 2017	Mayo 2017
Corriente	7,351,200	8,549,234
31 a 60 días	3,231,080	2,846,600
61 a 90 días	1,726,514	945,829
91 a 120 días	820,878	567,290
121 a 365 días y más	<u>1,669,484</u>	<u>1,075,309</u>
	<u>14,799,156</u>	<u>13,984,262</u>

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

	Noviembre 2017	Mayo 2017
Saldo al inicio del año	827,069	901,138
Provisión del año	-	587,930
Eliminación de cuentas incobrables	-	<u>(661,999)</u>
Saldo al final del año	<u>827,069</u>	<u>827,069</u>

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2017  
(Cifras en Balboas)

7. Inventarios, neto

Los inventarios se detallan a continuación:

	Noviembre 2017	Mayo 2017
<b>Azúcar y derivados:</b>		
Refinada	6,452,714	14,026,801
Turbinada	5,980,003	9,951,002
Cruda	54,368	54,368
Melaza (derivado)	248,109	284,910
	<u>12,735,194</u>	<u>24,317,081</u>
<b>Arroz en:</b>		
Cáscara	5,948,449	4,571,445
Semilla	614,954	971,297
Pilado	137,052	218,095
Arrocillo y pulidura	129,353	116,717
Reproceso	69,560	41,640
	<u>6,899,368</u>	<u>5,919,194</u>
<b>Camarones:</b>		
Producto terminado	1,594,858	1,421,651
	<u>1,594,858</u>	<u>1,421,651</u>
<b>Alimentos:</b>		
Materia prima e insumos	1,482,381	1,513,480
Productos terminados	58,890	354,433
	<u>1,541,271</u>	<u>1,867,913</u>
Inventario de mercancía para la venta	2,161,339	1,399,824
Provisión acumulada para obsolescencia de inventarios de mercancía para la venta	(67,926)	(67,926)
	<u>2,093,413</u>	<u>1,331,898</u>
Total de inventario de producto terminado	<u>24,864,104</u>	<u>34,857,737</u>

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

	Noviembre 2017	Mayo 2017
Saldo al inicio del año	67,926	36,940
Provisión del año	-	177,042
Eliminación del año	-	(146,056)
Saldo al final del año	<u>67,926</u>	<u>67,926</u>

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2017  
(Cifras en Balboas)

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

8. Inventario de combustible, materiales y suministros, neto

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

	Noviembre 2017	Mayo 2017
Combustible, materiales, insumos y suministros	8,331,535	4,616,632
Provisión acumulada para obsolescencia de Combustible, materiales, insumos y suministros	<u>(1,828,381)</u>	<u>(1,828,381)</u>
Total de combustible, materiales, insumos y suministros	6,503,154	2,788,251
Otros	<u>5,257,442</u>	<u>271,197</u>
	<u>11,760,596</u>	<u>3,059,448</u>

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

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

**Notas a los Estados Financieros Combinados**  
**Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2017**  
*(Cifras en Balboas)*

**9. Plantaciones y cultivos**

Las plantaciones y cultivos se detallan a continuación:

	<b>Noviembre 2017</b>	<b>Mayo 2017</b>
Plantaciones y cultivos:		
Caña	11,798,350	6,891,489
Arroz	1,228,758	1,813,547
Reforestación	20,910	20,910
	<u>13,048,018</u>	<u>8,725,946</u>

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

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

	<b>Noviembre 2017</b>	<b>Mayo 2017</b>
Impuesto sobre la renta	1,320,346	1,036,544
Seguros anticipados	375,860	-
Arriendos de tierras	236,051	510,035
Otros impuestos	75,830	110,241
Otros gastos	532,652	427,968
	<u>2,540,739</u>	<u>2,084,788</u>

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2017  
(Cifras en Balboas)

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

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

	Noviembre 2017				
	Al inicio del año	Adiciones	Disposiciones/ transferencia	Deterioro	Al final del año
<b>Costo:</b>					
Terrenos	6,216,530	-	-	-	6,216,530
Edificios y mejoras	12,225,941	-	-	-	12,225,941
Maquinaria, equipo rodante y otros	117,766,701	228,057	6,665,114	-	111,690,990
Muebles, equipo de oficina y almacén	3,670,296	46,915	-	-	3,809,305
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	63,687,961	-	-	-	63,687,961
Caballos de trabajo	51,092	-	-	-	51,092
Construcciones en proceso	4,645,146	3,871,544	1,014,430	-	4,426,024
	<u>208,263,667</u>	<u>4,146,516</u>	<u>7,679,544</u>	<u>-</u>	<u>202,107,843</u>
<b>Depreciación y amortización acumulada:</b>					
Edificios y mejoras	7,701,475	99,359	-	-	7,751,154
Maquinaria, equipo rodante y otros	82,477,402	1,904,965	6,527,232	-	77,281,280
Muebles, equipo de oficina y almacén	3,326,383	100,640	-	-	3,382,351
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	55,100,464	1,111,532	-	-	55,656,230
Caballos de trabajo	50,579	108	-	-	50,633
	<u>148,656,303</u>	<u>3,216,604</u>	<u>6,527,232</u>	<u>-</u>	<u>144,121,648</u>
	<u>59,607,364</u>	<u>929,912</u>	<u>1,152,312</u>	<u>-</u>	<u>57,986,195</u>
<b>Más revaluación de:</b>					
Terrenos	4,813,000	-	-	-	4,813,000
<b>Costo neto revaluado</b>	<u>64,420,364</u>	<u>929,912</u>	<u>1,152,312</u>	<u>-</u>	<u>64,197,964</u>

	Mayo 2017				
	Al inicio del año	Adiciones	Disposiciones/ transferencia	Deterioro	Al final del año
<b>Costo:</b>					
227,447,545	10,716,797	28,346,551	1,554,124	208,263,667	
<b>Depreciación y amortización acumulada:</b>					
(160,723,163)	(8,333,526)	(20,400,386)	-	(148,656,303)	
66,724,382	2,383,271	7,946,165	1,554,124	59,607,364	
<b>Más revaluación de:</b>					
Terrenos	5,814,203	-	1,001,203	-	4,813,000
<b>Costo neto revaluado</b>	<u>72,538,585</u>	<u>2,383,271</u>	<u>8,947,368</u>	<u>1,554,124</u>	<u>64,420,364</u>

El costo de producción y fabricación incluye gastos de depreciación y amortización por B/. 2, 832,302 a noviembre 2017 (mayo 2017: B/.7,734,414).

**Notas a los Estados Financieros Combinados**  
**Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2017**  
*(Cifras en Balboas)*

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

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

**Superávit por revaluación**

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

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

**12. Propiedades de inversión**

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

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

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



**Notas a los Estados Financieros Combinados**  
**Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2017**  
*(Cifras en Balboas)*

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

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

	Noviembre 2017	Mayo 2017
<b>Cuentas por cobrar:</b>		
Camaronera de Antón, S. A.	159,805	148,440
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
Capital Matrix, S. A.	-	19,946
Otras	15,442	20,197
	<u>285,445</u>	<u>298,781</u>

	Noviembre 2017	Mayo 2017
<b>Cuentas por pagar:</b>		
Balkam, S. A.	280,117	280,117
G.G.P., S. A.	49,292	49,292
Keysbrook Holding, Inc.	40,581	40,581
Grupo Ofelina, S. A.	30,000	30,000
Inversiones Churube, S. A.	24,000	24,000
Dumbar International, S. A.	22,545	22,545
Inversiones Guarisa, S. A.	5,040	5,040
Otras	180,817	180,994
	<u>632,392</u>	<u>632,569</u>



Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2017  
(Cifras en Balboas)

Transacciones:	Noviembre 2017	Mayo 2017
Ingresos:		
Capital Matrix, S. A.	415,584	1,331,332
Camaronera de Antón, S. A.	<u>218,267</u>	<u>451,252</u>
	<u>633,851</u>	<u>1,782,584</u>
Compras:		
Capital Matrix, S. A.	2,920,313	3,843,512
Camaronera de Antón, S. A.	<u>808,865</u>	<u>1,200,426</u>
	<u>3,729,178</u>	<u>5,043,938</u>

14. Partes y repuestos, neto

Las partes y repuestos se detallan a continuación:

	Noviembre 2017	Mayo 2017
Partes y repuestos:		
Taller y fábrica	4,264,714	5,303,433
Electrónico	<u>97,641</u>	<u>97,641</u>
	4,362,355	5,401,074
Provisión acumulada para obsolescencia de partes y repuestos	<u>(2,593,641)</u>	<u>(2,593,641)</u>
	<u>1,768,714</u>	<u>2,807,433</u>

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

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

15. Inversiones

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

**16. Otros activos**

Los otros activos se componen de las siguientes partidas:

	Noviembre 2017	Mayo 2017
Depósitos de garantía	35,245	34,201
Proyecto FSSC2000	30,197	30,197
Proyecto - ISO Fábrica	8,765	17,517
Fondos de redención	1,000	1,000
Otros	199,829	199,829
	<u>275,036</u>	<u>282,744</u>

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

**17. Préstamos bancarios por pagar**

Los préstamos bancarios por pagar se detallan a continuación:

	Noviembre 2017	Mayo 2017
<b>Banco General, S. A. (Agente)</b>		
Compañía Azucarera la Estrella, S. A.		
Línea de adelanto sindicada hasta por la suma de B/. 14,500,000 en 2017 con plazo inicial de (2) dos años a partir de abril de 2016 prorrogable a opción de los acreedores por períodos sucesivos adicionales de un año cada uno. Tasa de interés anual del 4.75% en 2017. Las obligaciones y garantías de esta línea han sido establecidas en conjunto con las respectivas obligaciones y garantías de los bonos por pagar. (Véase Nota 18).	7,500,000	4,500,000
<b>Prival Bank (Panamá), S. A.</b>		
Altrix de Panamá, S. A.		
Línea de crédito rotativa hasta por la suma B/. 5,150,000 con vencimiento a 180 días. Tasa de interés anual del 6% en 2017 y 2016. Garantizado mediante prendas mercantiles que se irán otorgando sobre dineros depositados a plazo, en cuentas de ahorro o cualquier otro tipo de cuenta que sea aceptable por el banco en Compañía Ganadera Industrial, S. A., garante solidario.	3,600,000	3,600,000
	<u>11,100,000</u>	<u>8,100,000</u>



## 18. Bonos por pagar

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

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

### *Bonos Serie “A” por B/.50,000,000*

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

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

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

### *Bonos Serie “B” por B/.10,000,000*

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

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

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2017  
(Cifras en Balboas)

Los bonos están garantizados con:

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

	Noviembre 2017	Mayo 2017
Bonos Serie "A"	42,500,000	45,000,000
Bonos Serie "B"	10,000,000	10,000,000
	<u>52,500,000</u>	<u>55,000,000</u>
Menos costos por emisión de bonos	<u>(803,908)</u>	<u>(903,584)</u>
	52,896,254	54,096,416
Porción corriente	<u>(2,500,000)</u>	<u>(5,000,000)</u>
Porción no corriente	<u>49,196,092</u>	<u>49,096,416</u>

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

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

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



Notas a los Estados Financieros Combinados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2017  
(Cifras en Balboas)

---

- 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 la misma sociedad y de la misma naturaleza o salvo que, se cumplan todas las siguientes condiciones (i) que el dividendo no exceda el 40% de las ganancias corrientes, y (ii) que estén en cumplimiento con el resto de las obligaciones financieras.

## 19. Acciones de capital

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

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

### Condiciones de las Acciones Preferidas

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

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



sea pagado a los tenedores de las acciones preferidas de la Clase "B" o a los tenedores de acciones comunes.

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

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

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2017  
(Cifras en Balboas)

**20. Otros ingresos**

Los otros ingresos se detallan a continuación:

	2017	2016
Alquiler de tierras e instalaciones	1,048,783	47,596
Materiales	131,307	104,318
Dividendos recibidos	59,804	3,589
Cheques y boletas caducas	52,356	10,443
Indemnización por servidumbre	33,095	
Ganancia en venta de activos fijos	26,113	24,534
Otros	247,894	486,953
	<u>1,599,352</u>	<u>677,433</u>

**21. Gastos generales y administrativos**

Los gastos generales y administrativos se desglosan así:

	2017	2016
Salarios y otras remuneraciones	2,068,720	1,423,740
Asesoría y servicios profesionales	456,325	453,344
Cuota patronal	315,119	235,030
Impuestos	221,723	191,324
Seguros	208,856	165,367
Servicio de equipos	162,590	117,322
Servicio de almacenes	161,466	174,052
Agua, luz y teléfono	159,360	128,756
Depreciación y amortización	146,831	104,966
Viáticos	107,108	54,459
Programa genético	102,751	83,858
Pérdida de producto	85,072	-
Alquileres	81,251	50,542
Beneficios a empleados	74,120	42,859
Útiles de oficina	47,902	45,071
Prestaciones laborales	41,491	64,080
Relaciones públicas	28,882	12,203
Trabajos realizados por terceros	23,985	13,461
Transporte	16,580	36,633
Reparación y mantenimiento	16,244	16,439
Cuotas y suscripciones	8,272	13,487
Publicidad	8,204	5,762
Pérdida en venta de activo fijo	7,724	-
Cafetería	6,746	4,374
Aseo y limpieza	5,573	4,982
Misceláneos	145,373	95,396
	<u>4,708,268</u>	<u>3,537,507</u>

## 22. Gastos de ventas

Los gastos de ventas se desglosan así:

	2017	2016
Cargas, acarreo y fletes	1,216,065	1,100,320
Salarios y otras remuneraciones	723,631	584,756
Promoción y publicidad	376,683	70,483
Alquileres	188,071	72,639
Cuota patronal	112,970	91,595
Depreciación y amortización	56,058	57,515
Comisión por ventas	43,138	48,084
Trabajos realizados por terceros	51,501	31,529
Transporte de personal	44,027	47,795
Agua, luz y teléfono	45,936	36,119
Seguros	41,231	29,897
Viáticos	43,992	36,197
Reparación y mantenimiento	20,254	16,702
Combustibles y lubricantes	26,804	24,208
Material de empaque	20,614	13,448
Útiles de oficina	18,073	20,937
Materiales de operación	22,606	3,099
Prestaciones laborales	12,101	30,465
Asesoría y servicios profesionales	9,367	93,100
Beneficios a empleados	12,303	9,865
Aseo y limpieza	2,068	2,129
Mermas y pérdidas	2,336	2,941
Misceláneos	46,536	18,269
	<u>3,136,365</u>	<u>2,442,092</u>



## 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 2017, están sujetas a revisión por parte de la Dirección General de Ingresos. Además, los registros están sujetos a examen por parte de las autoridades fiscales para determinar el cumplimiento del Impuesto de Timbres e Impuesto a la Transferencia de Bienes Corporales Muebles y a la Prestación de Servicios (ITBMS).

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

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

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

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

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

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

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2017  
(Cifras en Balboas)

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

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

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

	II Trimestre		Acumulado	
	30 de noviembre		30 de noviembre	
	2017	2016	2017	2016
Impuesto sobre la renta, estimado	143,258	76,510	286,516	153,020
	<u>143,258</u>	<u>76,510</u>	<u>286,516</u>	<u>153,020</u>

#### 24. 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

**Notas a los Estados Financieros Combinados**  
**Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2017**  
*(Cifras en Balboas)*

---

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.

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2017  
(Cifras en Balboas)

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

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

**Riesgo de liquidez**

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

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

Noviembre 2017

	<u>Importe</u>	<u>Hasta un año</u>	<u>Más de un año</u>
Préstamos bancarios por pagar	11,100,000	11,100,000	-
Bonos por pagar	51,696,902	2,500,000	49,196,092
Cuentas por pagar - Proveedores	17,706,606	17,706,606	-

Mayo 2017

	<u>Importe</u>	<u>Hasta un año</u>	<u>Más de un año</u>
Préstamos bancarios por pagar	8,100,000	8,100,000	-
Bonos por pagar	54,096,416	5,000,000	49,096,416
Cuentas por pagar - Proveedores	11,432,520	11,432,520	-

**Riesgo operacional**

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

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

*Administración de capital*

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

**ANEXOS - INFORMACION SUPLEMENTARIA**

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Consolidación de los Estados de Situación Financiera  
30 de noviembre de 2017  
(Cifras en Balboas)

ACTIVOS	Eliminaciones		Grupo Calesa, S. A.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada	Camaronera de Coclé, S. A.	Industrias de Natá, S. A.	Compañía Ganadera de Coclé, S. A.	Central de Abastos, S. A.	Garchi Holding, Corp.
	Dr.	Cr.							
<b>Activos corrientes:</b>	<b>Consolidado</b>								
Efectivo	1,372,318	-	7,549	980,384	60,820	91,769	27,280	204,516	-
Cuentas por cobrar, neto	16,538,856	-	-	11,317,569	1,693,400	1,032,935	-	2,494,952	-
Inventarios, neto	24,864,104	-	-	19,634,561	1,594,858	1,527,595	13,676	2,093,414	-
Inventarios de combustible, materiales y suministros	11,760,596	-	-	11,034,080	307,936	32,144	368,541	17,895	-
Plantaciones y cultivos	13,048,018	-	-	12,024,462	-	-	1,023,556	-	-
Adelantos a proveedores	1,375,096	-	-	1,203,549	3,966	127,668	28,706	11,207	-
Impuestos y gastos pagados por anticipado	2,540,739	-	-	1,878,109	385,553	133,445	84,888	58,744	-
<b>Total de activos corrientes</b>	<b>71,499,727</b>	-	<b>7,549</b>	<b>58,072,714</b>	<b>4,046,533</b>	<b>2,945,556</b>	<b>1,546,647</b>	<b>4,880,728</b>	-
<b>Activos no corrientes:</b>									
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	64,197,964	-	-	54,458,812	3,899,231	2,546,369	3,235,436	58,116	-
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	285,445	a)	9,459,390	58,797,925	1,110	7,596,293	5,143	326	-
Partes y repuestos, neto	1,768,714	-	-	1,301,586	47,928	276,959	141,792	449	14,102,771
Inversiones	35,958	-	45,419,507	10,848	-	8,450	16,660	-	-
Propiedad de inversión	28,530,723	-	-	1,360,397	28,530,723	-	-	-	-
Fondo de cesantía	1,571,175	-	-	162,173	-	-	48,605	-	-
Otros activos	275,036	-	-	226,582	40,822	7,632	-	-	-
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>96,665,015</b>	-	<b>54,878,897</b>	<b>116,156,150</b>	<b>32,681,987</b>	<b>10,435,703</b>	<b>3,447,636</b>	<b>58,891</b>	<b>14,102,771</b>
<b>Total de activos</b>	<b>168,164,742</b>	-	<b>54,886,446</b>	<b>174,228,864</b>	<b>36,728,520</b>	<b>13,381,259</b>	<b>4,994,283</b>	<b>4,939,619</b>	<b>14,102,771</b>
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>									
<b>Pasivos corrientes:</b>									
Préstamos bancarios por pagar	11,100,000	-	-	7,500,000	3,600,000	-	-	-	-
Bonos por pagar	2,500,000	-	-	2,500,000	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar - Proveedores	17,726,077	-	-	11,287,266	2,252,297	1,489,225	789,928	1,907,361	-
Adelantos recibidos de clientes	379,908	-	-	18,014	344,983	4,995	2,403	9,513	-
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	2,668,455	-	-	2,108,252	315,575	119,522	80,329	44,777	-
<b>Total de pasivos corrientes</b>	<b>34,374,440</b>	-	-	<b>23,413,532</b>	<b>6,512,855</b>	<b>1,613,742</b>	<b>872,660</b>	<b>1,961,651</b>	-
<b>Pasivos no corrientes:</b>									
Bonos por pagar - Forción no corriente	49,196,092	-	-	49,196,092	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	632,392	a)	89,677,513	23,879,039	50,161,795	9,000,000	5,207,567	2,061,504	-
Cuentas por pagar - Otras	35,507	-	-	35,507	-	-	-	-	-
Impuesto diferido por pagar	2,319,757	-	-	2,319,757	2,319,757	-	-	-	-
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	1,381,503	-	-	1,046,989	166,142	102,590	45,206	20,576	-
<b>Total de pasivos no corrientes</b>	<b>53,565,251</b>	-	-	<b>74,122,120</b>	<b>52,683,201</b>	<b>9,102,590</b>	<b>5,252,773</b>	<b>2,082,080</b>	-
<b>Total de pasivos</b>	<b>87,939,691</b>	-	-	<b>97,535,652</b>	<b>59,196,056</b>	<b>10,716,332</b>	<b>6,125,433</b>	<b>4,043,731</b>	-
<b>Patrimonio:</b>									
Acciones de capital	54,886,446	b)	54,886,446	24,550,000	16,998,797	1,500,000	1,870,210	500,000	500
Aporte de Capital	(3,600,000)	-	-	(3,600,000)	-	-	-	-	-
Valor pagado por las acciones en tesorería	24,647,827	-	-	53,371,401	(39,463,274)	1,217,752	(4,990,680)	410,357	14,102,271
Ganancias retenidas (déficit acumulado)	4,813,000	-	-	2,813,000	(3,059)	(52,825)	(10,680)	(14,469)	-
Superávit por revaluación	(522,222)	-	-	(441,189)	-	-	2,000,000	-	-
<b>Impuesto complementario</b>	<b>80,225,051</b>	-	54,886,446	76,693,212	(22,467,536)	2,664,927	(1,131,150)	895,888	14,102,771
<b>Total de patrimonio</b>	<b>168,164,742</b>	-	<b>54,886,446</b>	<b>174,228,864</b>	<b>36,728,520</b>	<b>13,381,259</b>	<b>4,994,283</b>	<b>4,939,619</b>	<b>14,102,771</b>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas  
Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2017  
(Cifras en Balboas)

	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.
	Dr.	a)			Compañía Azucarera	Compañía						
Ingresos y costos:												
Ventas, netas	4,924,942	-	-	-	33,983,648	15,426,132	4,891,766	2,964,765	5,537,613	-	-	-
Costos de ventas	(4,924,942)	a)	(4,924,942)	-	(28,477,148)	(13,863,342)	(4,823,258)	(3,145,945)	(4,313,949)	-	-	-
Ganancia (pérdida) bruta	4,924,942	-	4,924,942	-	5,506,500	1,562,790	68,508	(181,180)	1,223,664	-	-	-
Otros ingresos y gastos operativos:												
Otros ingresos	1,599,352	a)	-	-	283,417	1,205,467	10,640	27,202	72,626	-	-	-
Gastos generales y administrativos	(4,708,268)	a)	-	-	(3,148,784)	(752,111)	(303,656)	(253,693)	(250,024)	-	-	-
Gastos de ventas	(3,136,365)	-	-	-	(2,206,124)	(233,551)	(88,381)	(688)	(607,621)	-	-	-
Total de otros ingresos y gastos operativos	(6,245,281)	-	-	-	(5,071,491)	219,805	(381,397)	(227,179)	(785,019)	-	-	-
Ganancia (pérdida) en operaciones	1,935,001	-	4,924,942	-	435,009	1,782,595	(312,889)	(408,359)	438,645	-	-	-
Otros egresos financieros:												
Intereses financieros	53,148	-	-	-	45,569	5,712	-	1,867	-	-	-	-
Gastos financieros	(1,754,077)	-	-	-	(589,282)	(976,027)	(120,333)	(32,322)	(36,113)	-	-	-
Amortización de costos por emisión de bonos	(95,045)	-	-	-	(31,565)	(53,825)	(5,814)	(1,662)	(2,179)	-	-	-
Total de otros egresos financieros	(1,795,974)	-	-	-	(575,278)	(1,024,140)	(126,147)	(32,117)	(38,292)	-	-	-
Ganancia (pérdida) neta	139,027	-	4,924,942	-	(140,269)	758,455	(439,036)	(440,476)	400,353	-	-	-

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias  
 Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas  
 Por los tres meses terminados al 30 de noviembre 2017  
 (Cifras en Balboas)

	Eliminaciones		Cr.	Compañía Azucarera		Industrias de paña Ganadera	Camaronera	de Coclé, S. A.	Natá, S. A.	de Coclé, S. A.	Abastos, S. A.	Central de	Garchi
	Dr.	a)		Grupo	La Estrella, S. A. y								
	Consolidado			Calesa, S. A.	Subsidiarias y Afiliada								Holding, Corp.
<b>Ingresos y costo:</b>													
Ventas, netas	29,694,959	a)	3,147,414	-	16,849,801		8,573,334	2,471,302	1,634,753		3,313,183		
Costo de ventas	(25,481,638)	a)	3,147,414	-	(14,260,474)		(7,644,519)	(2,419,559)	(1,667,212)		(2,637,288)		
<b>Ganancia (pérdida) bruta</b>	<b>4,213,321</b>		<b>3,147,414</b>		<b>2,589,327</b>		<b>928,815</b>	<b>51,743</b>	<b>(32,459)</b>		<b>675,895</b>		
<b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>													
Otros ingresos	775,482	a)	-	-	128,251		655,165	5,702	22,327		(35,963)		
Ingresos por revalorización	-		-	-	-		-	-	-		-		
Gastos generales y administrativos	(2,496,008)	a)	-	-	(1,665,816)		(410,703)	(163,839)	(127,602)		(128,048)		
Gastos de ventas	(1,671,325)		-	-	(1,169,095)		(124,707)	(43,317)	(224)		(333,982)		
Otros gastos	-		-	-	-		-	-	-		-		
<b>Total de otros ingresos y gastos operativos</b>	<b>(3,391,851)</b>				<b>(2,706,660)</b>		<b>119,755</b>	<b>(201,454)</b>	<b>(105,499)</b>		<b>(497,993)</b>		
<b>(Pérdida) ganancia en operaciones</b>	<b>821,470</b>		<b>3,147,414</b>		<b>(117,333)</b>		<b>1,048,570</b>	<b>(149,711)</b>	<b>(137,958)</b>		<b>177,902</b>		
<b>Otros egresos:</b>													
Intereses financieros	25,494		-	-	22,185		2,426	-	883		-		
Gastos financieros	(960,504)		-	-	(323,664)		(532,544)	(66,333)	(17,890)		(20,073)		
Amortización de costos por emisión de bonos	(45,204)		-	-	(14,120)		(26,912)	(2,325)	(665)		(1,182)		
<b>Total de otros egresos</b>	<b>(980,214)</b>				<b>(337,784)</b>		<b>(559,456)</b>	<b>(68,658)</b>	<b>(18,555)</b>		<b>(21,255)</b>		
<b>(Pérdida) ganancia neta</b>	<b>(158,744)</b>		<b>3,147,414</b>		<b>(455,117)</b>		<b>489,114</b>	<b>(218,369)</b>	<b>(156,513)</b>		<b>156,647</b>		

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio  
Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2017  
(Cifras en Balboas)

	Consolidado	Eliminaciones		Compañía Azucarera		Industrias de	Compañía	Central de	Garchi
		Dr.	Cr.	Grupo	Ganadera de				
<b>Acciones de capital:</b>									
Saldo al inicio y al final del año	54,886,446 b)	45,419,507	-	54,886,446	24,550,000	16,998,797	1,870,210	500,000	500
	(3,600,000)	-	-	-	(3,600,000)	-	-	-	-
<b>Valor pagado por las acciones en tesorería:</b>									
Saldo al inicio y al final del año									
<b>Ganancias retenidas (déficit acumulado):</b>									
Saldo al inicio del año	24,508,800	-	-	-	53,511,670	(40,221,729)	(4,550,204)	10,004	14,102,271
Ganancia (pérdida) neta	139,027	-	-	-	(140,269)	758,455	(440,476)	400,353	-
Saldo al final del año	24,647,827	-	-	-	53,371,401	(39,463,274)	(4,990,680)	410,357	14,102,271
<b>Superávit por revaluación:</b>									
Saldo al inicio y al final del año	4,813,000	-	-	-	2,813,000	-	2,000,000	-	-
Saldo al final del año	4,813,000	-	-	-	2,813,000	-	2,000,000	-	-
<b>Impuesto complementario:</b>									
Saldo al inicio del año	(483,662)	-	-	-	(405,299)	(3,059)	(10,680)	(11,799)	-
Pagos	(38,560)	-	-	-	(35,890)	-	-	(2,670)	-
Saldo al final del año	(522,222)	-	-	-	(441,189)	(3,059)	(10,680)	(14,469)	-
<b>Total de patrimonio</b>	<b>80,225,051</b>	<b>45,419,507</b>	<b>-</b>	<b>54,886,446</b>	<b>76,693,212</b>	<b>(22,467,536)</b>	<b>(1,131,150)</b>	<b>895,888</b>	<b>14,102,771</b>

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

Consolidación de los Estados de Situación Financiera  
30 de noviembre de 2017  
(Cifras en Balboas)

	Consolidado	Eliminaciones		Cr.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada	Central de Granos de Coclé, S. A. y Subsidiarias
		Dr.				
<b>ACTIVOS</b>						
<b>Activos corrientes:</b>						
Efectivo	980,384	-	-	-	483,964	496,420
Cuentas por cobrar, neto	11,317,569	-	-	-	5,416,773	5,900,796
Inventarios, neto	19,634,561	-	-	-	12,735,194	6,899,367
Inventarios de combustible, materiales y suministros, neto	11,034,080	-	-	-	10,141,750	892,330
Plantaciones y cultivos	12,024,462	-	-	-	11,798,350	226,112
Adelantos a proveedores	1,203,549	-	-	-	1,098,374	105,175
Impuestos y gastos pagados por anticipado	1,878,109	-	-	-	1,523,035	355,074
<b>Total de activos corrientes</b>	<b>58,072,714</b>	-	-	-	<b>43,197,440</b>	<b>14,875,274</b>
<b>Activos no corrientes:</b>						
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	54,458,812	303,091	-	-	50,203,759	3,951,962
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	58,797,925	-	-	-	51,909,069	6,888,856
Partes y repuestos, neto	1,301,586	-	-	-	1,218,593	82,993
Inversiones	10,848	-	a)	3,933,091	3,943,939	-
Fondo de cesantía	1,360,397	-	-	-	1,125,902	234,495
Otros activos	226,582	-	-	-	57,625	168,957
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>116,156,150</b>	<b>303,091</b>	-	<b>3,933,091</b>	<b>108,458,887</b>	<b>11,327,263</b>
<b>Total de activos</b>	<b>174,228,864</b>	<b>303,091</b>	-	<b>3,933,091</b>	<b>151,656,327</b>	<b>26,202,537</b>
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>						
<b>Pasivos corrientes:</b>						
Préstamos bancarios por pagar	7,500,000	-	-	-	7,500,000	-
Bonos por pagar	2,500,000	-	-	-	2,500,000	-
Cuentas por pagar - Proveedores	11,287,266	-	-	-	4,681,846	6,605,420
Adelantos recibidos de clientes	18,014	-	-	-	4,543	13,471
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	2,108,252	-	-	-	1,779,609	328,643
<b>Total de pasivos corrientes</b>	<b>23,413,532</b>	-	-	-	<b>16,465,998</b>	<b>6,947,534</b>
<b>Pasivos no corrientes:</b>						
Bonos por pagar - Porción no corriente	49,196,092	-	-	-	49,196,092	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	23,879,039	-	-	-	17,781,068	6,097,971
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	1,046,989	-	-	-	907,215	139,774
<b>Total de pasivos no corrientes</b>	<b>74,122,120</b>	-	-	-	<b>67,884,375</b>	<b>6,237,745</b>
<b>Total de pasivos</b>	<b>97,535,652</b>	-	-	-	<b>84,350,373</b>	<b>13,185,279</b>
<b>Patrimonio:</b>						
Acciones de capital	24,550,000	a)	3,630,000	-	24,550,000	3,630,000
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	-	-	(3,600,000)	-
Ganancias retenidas	53,371,401	-	-	-	43,796,437	9,574,964
Superávit por revaluación	2,813,000	-	-	-	2,813,000	-
Impuesto complementario	(441,189)	-	-	-	(253,483)	-
<b>Total de patrimonio</b>	<b>76,693,212</b>	<b>3,630,000</b>	-	-	<b>67,305,954</b>	<b>(187,706)</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>	<b>174,228,864</b>	<b>3,630,000</b>	-	-	<b>151,656,327</b>	<b>26,202,537</b>

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

Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas  
 Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2017  
 (Cifras en Balboas)

	Consolidado	Eliminaciones		Compañía Azucarera		Central de Granos de
		Dr.	Cr.	La Estrella, S. A. y Afiliada	Cocié, S. A. y Subsidiarias	
<b>Ingresos y costos:</b>						
Ventas, netas	33,983,648	-	-	15,023,604		18,960,044
Costos de ventas	(28,477,148)	-	-	(12,125,917)		(16,351,231)
<b>Ganancia bruta</b>	<b>5,506,500</b>	-	-	<b>2,897,687</b>		<b>2,608,813</b>
<b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>						
Otros ingresos	283,417	-	-	225,880		57,537
Gastos generales y administrativos	(3,148,784)	-	a)	(2,080,989)		(1,067,795)
Gastos de ventas	(2,206,124)	-	-	(1,094,749)		(1,111,375)
<b>Total de otros ingresos y gastos operativos</b>	<b>(5,071,491)</b>	-	-	<b>(2,949,858)</b>		<b>(2,121,633)</b>
<b>Ganancia en operaciones</b>	<b>435,009</b>	-	-	<b>(52,171)</b>		<b>487,180</b>
<b>Otros egresos financieros:</b>						
Intereses financieros	45,569			38,011		7,558
Gastos financieros	(589,282)	-	-	(349,523)		(239,759)
Amortización de costos por emisión de bonos	(31,565)	-	-	(16,613)		(14,952)
<b>Total de otros egresos financieros</b>	<b>(575,278)</b>	-	-	<b>(328,125)</b>		<b>(247,153)</b>
<b>Ganancia neta</b>	<b>(140,269)</b>	-	-	<b>(380,296)</b>		<b>240,027</b>

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

Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio  
Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2017  
(Cifras en Balboas)

	Consolidado	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada Coclé, S. A. y Subsidiarias	Central de Granos de
		Dr.	Cr.		
<b>Acciones de capital:</b>					
Saldo al inicio y al final del año	24,550,000 a)	3,630,000	-	24,550,000	3,630,000
<b>Valor pagado por las acciones en tesorería:</b>					
Saldo al inicio y al final del año	(3,600,000)	-	-	(3,600,000)	-
<b>Ganancias retenidas:</b>					
Saldo al inicio del año	53,511,670	-	-	44,176,733	9,334,937
(Pérdida) ganancia neta	(140,269)	-	-	(380,296)	240,027
Saldo al final del año	53,371,401	-	-	43,796,437	9,574,964
<b>Superávit por revaluación:</b>					
Saldo al inicio y al final del año	2,813,000	-	-	2,813,000	-
<b>Impuesto complementario:</b>					
Saldo al inicio del año	(405,299)	-	-	(251,876)	(153,423)
Pagos	(35,890)	-	-	(1,607)	(34,283)
Saldo al final del año	(441,189)	-	-	(253,483)	(187,706)
<b>Total de patrimonio</b>	<b>76,693,212</b>	<b>3,630,000</b>	<b>-</b>	<b>67,305,954</b>	<b>13,017,258</b>

**Cameronera de Coclé, S. A. y Subsidiarias**  
**Consolidación de los Estados de Situación Financiera**  
**30 de noviembre de 2017**  
*(Cifras en Balboas)*

	Eliminaciones		Camaronera de Coclé, S. A.	Altrix de Panamá, S. A.
	Dr.	Cr.		
<b>ACTIVOS</b>				
<b>Activos corrientes:</b>				
Efectivo	60,820	-	48,738	12,082
Cuentas por cobrar, neto	1,693,400	-	1,240,364	453,036
Inventarios	1,594,858	-	1,594,858	-
Inventarios de combustible, materiales y suministros, neto	307,936	-	13,007	294,929
Adelantos a proveedores	3,966	-	3,966	-
Impuestos y gastos pagados por anticipado	385,553	-	104,232	281,321
<b>Total de activos corrientes</b>	<b>4,046,533</b>	-	<b>3,005,165</b>	<b>1,041,368</b>
<b>Activos no corrientes:</b>				
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	3,899,231	-	450,244	3,448,987
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	1,110	163,762	1,110	163,762
Partes y repuestos	47,928	-	10,477	37,451
Inversiones	-	a)	7,515,386	-
Propiedad de inversión	28,530,723	-	28,530,723	-
Fondo de cesantía	162,173	-	152,363	9,810
Otros activos	40,822	-	40,572	250
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>32,681,987</b>	<b>7,679,148</b>	<b>36,700,875</b>	<b>3,660,260</b>
<b>Total de activos</b>	<b>36,728,520</b>	<b>7,679,148</b>	<b>39,706,040</b>	<b>4,701,628</b>
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>				
<b>Pasivos corrientes:</b>				
Préstamos bancarios por pagar	3,600,000	-	-	3,600,000
Cuentas por pagar - Proveedores	2,252,297	-	1,552,935	699,362
Adelantos recibidos de clientes	344,983	-	344,983	-
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	315,575	-	146,710	168,865
<b>Total de pasivos corrientes</b>	<b>6,512,855</b>	-	<b>2,044,628</b>	<b>4,468,227</b>
<b>Pasivos no corrientes:</b>				
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	50,161,795	163,762	50,325,557	-
Cuentas por pagar - Otras	35,507	-	35,507	-
Impuesto diferido por pagar	2,319,757	-	2,319,757	-
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	166,142	-	67,105	99,037
<b>Total de pasivos no corrientes</b>	<b>52,683,201</b>	<b>163,762</b>	<b>52,747,926</b>	<b>99,037</b>
<b>Total de pasivos</b>	<b>59,196,056</b>	<b>163,762</b>	<b>54,792,554</b>	<b>4,567,264</b>
<b>Patrimonio:</b>				
Acciones de capital	16,998,797	12,515,386	16,998,797	12,515,386
Ganancias retenidas	(39,463,274)	-	(32,082,252)	(12,381,022)
Impuesto complementario	(3,059)	5,000,000	(3,059)	-
<b>Total de patrimonio</b>	<b>(22,467,536)</b>	<b>12,515,386</b>	<b>(15,086,514)</b>	<b>134,364</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>	<b>36,728,520</b>	<b>12,679,148</b>	<b>39,706,040</b>	<b>4,701,628</b>

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

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

Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2017

(Cifras en Balboas)

	Consolidado	Eliminaciones		Camaronera de Coclé, S. A.	Altrix de Panamá, S. A.
		Dr.	Cr.		
<b>Ingresos y costos:</b>					
Ventas, netas	15,426,132	a) 2,451,932	-	14,844,239	3,033,825
Costo de ventas	(13,863,342)	-	a) 2,451,932	(14,103,398)	(2,211,876)
<b>Ganancia bruta</b>	<b>1,562,790</b>	<b>2,451,932</b>	<b>2,451,932</b>	<b>740,841</b>	<b>821,949</b>
<b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>					
Otros ingresos	1,205,467	-	-	1,092,473	112,994
Gastos generales y administrativos	(752,111)	-	-	(386,866)	(365,245)
Gastos de ventas	(233,551)	-	-	(233,551)	-
<b>Total de otros ingresos y gastos operativos</b>	<b>219,805</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>472,056</b>	<b>(252,251)</b>
<b>Ganancia en operaciones</b>	<b>1,782,595</b>	<b>2,451,932</b>	<b>2,451,932</b>	<b>1,212,897</b>	<b>569,698</b>
<b>Otros egresos:</b>					
Intereses financieros	5,712	-	-	5,712	-
Gastos financieros	(976,027)	-	-	(865,627)	(110,400)
Amortización de costos de emisión de bonos	(53,825)	-	-	(53,825)	-
<b>Ganancia neta</b>	<b>758,455</b>	<b>2,451,932</b>	<b>2,451,932</b>	<b>299,157</b>	<b>459,298</b>

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

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

**Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2017**

*(Cifras en Balboas)*

	Consolidado	Eliminaciones		Cameronera de Coclé, S. A.	Altrix de Panamá, S. A.
		Dr.	Cr.		
<b>Acciones de capital:</b>					
Saldo al inicio y al final del año	16,998,797 b)	12,515,386	-	16,998,797	12,515,386
<b>Ganancias retenidas:</b>					
Saldo al inicio del año	(40,221,729)	-	-	(27,381,409)	(12,840,320)
Ganancia (pérdida) neta	758,455	-	-	299,157	459,298
Saldo al final del año	(39,463,274)	-	-	(27,082,252)	(12,381,022)
<b>Impuesto complementario:</b>					
Saldo al inicio del año	(3,059)	-	-	(3,059)	-
Saldo al final del año	(3,059)	-	-	(3,059)	-
<b>Total de patrimonio</b>	<b>(22,467,536)</b>	<b>12,515,386</b>	<b>-</b>	<b>(10,086,514)</b>	<b>134,364</b>

io T

#### IV DIVULGACIÓN

En cumplimiento con el acuerdo No. 18-00 del 11 de octubre de 2000, indicamos que el medio de divulgación por el cual Grupo Calesa, S. A. divulgará el Informe de Actualización Trimestral (IN-T) al 30 de noviembre de 2017 es la página de internet de La Bolsa de Valores de Panamá: [www.panabolsa.com](http://www.panabolsa.com). Dicho informe será publicado en esta página de internet luego de al menos tres (3) días laborables, después de entregado dicho informe a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá.



---

Lic. Roberto Jiménez  
Presidente



---

Lic. Carlos Zapata  
V.P. Administración y Finanzas



---

Lic. Yessenia E. Pinzón C.  
Gerente de Contabilidad

V CERTIFICACION DEL FIDUCIARIO

Handwritten marks or initials in the bottom right corner.

**BGT**BG Trust,  
Inc.

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

BG TRUST, INC. sociedad panameña organizada y existente bajo las leyes de la República de Panamá e inscrita en la Sección de Mercantil del Registro Público de Panamá al Folio No. 444710, debidamente autorizada para ejercer el negocio de Fideicomiso en o desde la República de Panamá, y titular de una Licencia Fiduciaria expedida por la Superintendencia de Bancos de la República de Panamá (el "Fiduciario"), en cumplimiento de sus obligaciones como Fiduciario del Fideicomiso de Garantía constituido mediante la Escritura Pública No. 13,601 de 25 de abril de 2016 inscrita en el Registro Público el 01 de junio de 2016 bajo la entrada 187986/2016, del Registro Público (el "Fideicomiso"), con Compañía Azucarera La Estrella, S.A., en **beneficio** de los Tenedores Registrados de los Bonos y ciertos Acreedores bajo una Línea de Adelantos por la suma de hasta Veinte Millones de Dólares (US\$20,000,000.00) que mantiene el Emisor, CERTIFICA al 30 de noviembre de 2017, la siguiente información a saber:

1. El Emisor es Compañía Azucarera La Estrella, S.A.
2. Emisión autorizada mediante Resolución SMV No.126-16 del 09 de marzo de 2016.
3. Oferta pública de bonos corporativos por un valor nominal total de hasta Sesenta Millones de Dólares (US\$60,000,000.00) emitidos en forma nominativa y registrada, sin cupones, en dos Series, la Serie A por Cincuenta Millones de Dólares (US\$50,000,000.00) y la Serie B por Diez Millones de Dólares (US\$10,000,000.00)
4. El total de Patrimonio administrado del Fideicomiso asciende a la suma de US\$99,500,935.80, de los cuales la suma de US\$935.80 se encuentra registrada en los activos del fideicomiso y la suma de **US\$99,500,000.00** están conformados por bienes hipotecados al Fideicomiso.
5. El Patrimonio administrado por el Fiduciario cubre la Series A y B y la Línea de Adelantos.
6. Que, el desglose de la composición del Patrimonio administrado es el siguiente:
  - a) Cuenta corriente en Banco General con un saldo de US\$935.80.
  - b) Derechos hipotecarios y anticréticos constituidos a favor de BG Trust, Inc. hasta por la suma de Setenta y Cuatro Millones Quinientos Mil Dólares (US\$74,500,000.00), constituida por el Emisor y los Garantes Hipotecarios sobre los bienes inmuebles de su propiedad detallados en el Anexo A adjunto.
  - c) Derechos hipotecarios a favor de BG Trust, Inc. hasta por la suma Veinticinco Millones de Dólares (US\$25,000,000.00) sobre ciertos bienes muebles propiedad del Emisor, Central de Granos de Coclé, S.A., Industrias de Natá, S.A. y Camaronera de Coclé, S.A., con un valor neto en libros de aproximadamente US\$25,719,237.37, según los mismos se detallan en el Anexo B adjunto.
  - d) El importe de las indemnizaciones recibidas por razón de las pólizas de seguros cedidas o endosadas a favor de BG Trust, Inc., detalladas a continuación:

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

V.P.  
A

7. La cobertura histórica de los últimos tres (3) trimestres se detalla a continuación:

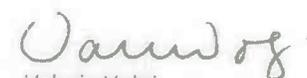
Feb-17	May-17	Ago-17
2.81x	3.80x	3.845x

8. El Prospecto Informativo no indica una relación de cobertura establecida; la relación que resulta de dividir el valor total de los bienes muebles e inmuebles hipotecados más los saldos en las cuentas fiduciarias, entre el saldo de las obligaciones garantizadas es de 3.930x.

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

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

  
Janyuata Williams  
Firma Autorizada

  
Valerie Voloj  
Firma Autorizada



**Anexo A**  
**BG Trust, Inc. (0118-GTIA-16)**  
**Compañía Azucarera La Estrella, S.A.**

No.	FOLIO	PROPIETARIO	UBICACION	MONTO	AVALUADOR	FECHA DEL AVALUO
1	811	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Hacienda La Estrella, Vía Panamericana, Natá Provincia de Coclé	\$ 53,005,352.98	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
2	82	Agrícola de Río Grande, S.A.	Los Callejones, Pocho, Natá Provincia de Coclé	\$ 3,087,145.95	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
3	83	Agrícola de Río Grande, S.A.	Cerrozuela, El Caño-Natá, Provincia de Coclé	\$ 1,637,900.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
4	154	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Rincón, Santa María, Provincia de Herrera	\$ 85,905.17	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
5	187	Compañía Ganadera Coclé, S.A.	La Habana, Natá, Provincia de Coclé	\$ 1,765,659.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
6	211	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	El Playón a orillas de la Vía Panamericana, Natá, Provincia de Coclé	\$ 9,939,619.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
7	227	Agrícola de Río Grande, S.A.	La Sonrisa, El Pocho, El Caño-Natá Provincia de Coclé	\$ 1,343,685.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
8	228	Agrícola de Río Grande, S.A.	NATÁ - COCLÉ	\$ 764,757.50	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
9	256	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Rincón, Santa María, Provincia de Herrera	\$ 32,781.90	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
10	405	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Santa Rita, Santa María, Provincia de Herrera	\$ 51,027.13	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
11	422	Compañía Ganadera Coclé, S.A.	San Antonio, Churubé, Natá, Provincia de Coclé	\$ 8,334,775.50	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
12	519	Restan S.A.	Chuito Urriola, Corozo, Natá, Provincia de Coclé	\$ 636,462.20	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
13	537	Agrícola de Río Grande, S.A.	Lucas, Pocho, Natá, Provincia de Coclé	\$ 1,250,724.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
14	608	Agropecuaria Chorillo, S.A.	Tino Real, Corozo, Nata, Provincia de Coclé	\$ 663,159.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
15	614	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Vía Panamericana, Sector de Estero Salado. Aguadulce, Provincia de Coclé	\$ 3,334,123.50	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
16	623	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Río Chico o Los Cornejo, Natá, Provincia de Coclé	\$ 1,969,486.20	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
17	659	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	La Esperanza, Natá, Provincia de Coclé	\$ 90,679.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
18	672	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	El Limón - Rincón, Santa María Provincia de Herrera	\$ 357,417.09	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
19	786	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Llano de Capellanía, Natá, Provincia de Coclé	\$ 2,048,145.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
20	789	Restan S.A.	Chuito Urriola, Corozo, Natá, Provincia de Coclé	\$ 213,686.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
21	958	Agrícola de Río Grande, S.A.	Entre Los Sectores de Las Delicias, El Santísimo y Mata de Los Reyes, Natá, Provincia de Coclé	\$ 681,725.77	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
22	979	Compañía Ganadera Coclé, S.A.	Las Brisas, Natá, Provincia de Coclé	\$ 777,027.90	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
23	1009	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Churungú, Natá, Provincia de Coclé	\$ 773,950.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
24	1017	Compañía Ganadera Coclé, S.A.	A orillas de la Interamericana, La Trinidad, Natá, Provincia de Coclé	\$ 2,266,252.50	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
25	1022	Agrícola de Río Grande, S.A.	Entre Los Sectores de Las Delicias, El Santísimo y Mata de Los Reyes, Natá, Provincia de Coclé	\$ 1,596,272.83	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
26	1083	Compañía Ganadera Coclé, S.A.	Quebrada Honda, Churubé, Natá, Provincia de Coclé	\$ 300,156.25	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
27	1098	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Punta Río Chico, Natá, Provincia de Coclé	\$ 410,400.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
28	1105	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Punta Río Chico, Natá, Provincia de Coclé	\$ 377,200.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
29	1163	Compañía Ganadera Coclé, S.A.	El Arrozal, Natá, Provincia de Coclé	\$ 1,071,197.40	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
30	1254	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Llano De Limón a orillas de la Vía Panamericana, Natá, Provincia de Coclé	\$ 8,190,000.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17

**Anexo A**  
**BG Trust, Inc. (0118-GTIA-16)**  
**Compañía Azucarera La Estrella, S.A.**

Nº	FOUO	PROPIETARIO	UBICACIÓN	MONTO	AVALUADOR	FECHA DE AVALUO
31	1275	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Ciénaga Larga, Natá, Provincia de Coclé	\$ 207,898.65	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
32	1371	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Llano Bonitos, Aguadulce, a orillas de la Vía Panamericana, Provincia de Coclé	\$ 20,772,500.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
33	1482	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	La Humanidad, Pocho, Natá, Provincia de Coclé	\$ 31,458.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
34	1489	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Cerro de Pechosá, Santa María, Provincia de Herrera	\$ 723,773.20	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
35	1494	Compañía Ganadera Coclé, S.A.	San Juan, Pocho, Natá, Provincia de Coclé	\$ 1,212,000.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
36	1505	Compañía Ganadera Coclé, S.A.	La Habana, Natá, Provincia de Coclé	\$ 593,771.85	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
37	1535	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Rafael González, Natá, Provincia de Coclé	\$ 280,597.96	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
38	1554	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	A orillas de la Carretera Nacional sector de Santa Rita, Santa María, Provincia de Herrera	\$ 947,210.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
39	1560	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Astevia Wong, Natá, Provincia de Coclé	\$ 144,000.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
40	1579	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Santa Rita, Santa María, Provincia de Herrera	\$ 172,500.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
41	1585	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Llanos de Santa Rita, Santa María, Provincia de Herrea	\$ 233,927.25	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
42	1588	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Santa Rita, Santa María, Provincia de Herrera	\$ 233,927.25	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
43	1591	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Santa Rita, Santa María, Provincia de Herrera	\$ 233,927.25	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
44	1635	Compañía Ganadera Coclé, S.A.	La Habana, Natá, Provincia de Coclé	\$ 580,791.60	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
45	1647	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Carlos Dutary, El Caño Natá, Provincia de Coclé	\$ 2,295,000.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
46	1719	Compañía Ganadera Coclé, S.A.	La Olla, Natá, Provincia de Coclé	\$ 110,285.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
47	1755	Agrícola de Río Grande, S.A.	Quijada, Nata, Provincia de Coclé	\$ 917,250.40	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
48	1791	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Bella Vista, Pocho, Capellanía, Natá, Provincia de Coclé	\$ 471,616.09	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
49	1816	Agrícola de Río Grande, S.A.	Ciénaga Larga, Natá, Provincia de Coclé	\$ 453,870.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
50	2495	Compañía Ganadera Coclé, S.A.	A orillas de la Vía Panamericana, San Gabriel, Natá, Provincia de Coclé	\$ 2,957,000.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
51	5589	Compañía Ganadera Coclé, S.A.	A orillas de la Vía Panamericana sector de Santa Rita, Santa María, Provincia de Herrera	\$ 7,167,892.60	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
52	5842	Compañía Ganadera Coclé, S.A.	Sector Carola, Churubé, Natá, Provincia de Coclé	\$ 751,000.50	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
53	5985	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Mata de Don Dama, Santa María, Provincia de Herrera	\$ 518,475.20	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
54	6260	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Rafael González, Natá, Provincia de Coclé	\$ 453,606.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
55	6807	Restan S.A.	Chuito Urriola, Corozo, Natá, Provincia de Coclé	\$ 179,850.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
56	6808	Restan S.A.	Chuito Urriola, Corozo, Natá, Provincia de Coclé	\$ 34,100.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
57	6885	Agrícola de Río Grande, S.A.	El Cedro, Pocho, El Caño-Natá Provincia de Coclé	\$ 786,864.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
58	6909	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Moja Pollo (Marín), El Caño, Natá, Provincia de Coclé	\$ 483,978.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
59	7125	Industrias Nata, S.A.	Fábrica de Alimentos, Natá Provincia de Coclé	\$ 1,563,060.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
60	7210	Agrícola de Río Grande, S.A.	Llanos de Natá, Natá, Provincia de Coclé	\$ 415,125.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
61	7213	Agrícola de Río Grande, S.A.	NATÁ - COCLÉ	\$ 292,544.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17

**Anexo A**  
**BG Trust, Inc. (0118-GTIA-16)**  
**Compañía Azucarera La Estrella, S.A.**

No.	FOLIO	PROPIEDAD	UBICACIÓN	MONTO	AVALLADOR	FECHA DE AVALLUO
62	7350	Agrícola de Río Grande, S.A.	El Cerro - El Caño, Don Gollo, Natá, Provincia de Coclé	\$ 457,657.60	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
63	7392	Compañía Ganadera Coclé, S.A.	A orillas de la Vía Panamericana, sector de El Espavé Churubé, Natá, Provincia de Coclé	\$ 242,400.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
64	7551	Agrícola de Río Grande, S.A.	Entre Los Sectores de Las Delicias, El Santísimo y Mata de Los Reyes, Natá, Provincia de Coclé	\$ 185,254.71	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
65	7553	Agrícola de Río Grande, S.A.	Entre Los Sectores de Las Delicias, El Santísimo y Mata de Los Reyes, Natá, Provincia de Coclé	\$ 418,755.10	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
66	7595	Agrícola de Río Grande, S.A.	Ciénaga Larga, Natá, Provincia de Coclé	\$ 227,745.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
67	8072	Compañía Ganadera Coclé, S.A.	Sant Rita, Santa María, Provincia de Herrera	\$ 232,021.70	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
68	8073	Compañía Ganadera Coclé, S.A.	Sant Rita, Santa María, Provincia de Herrera	\$ 40,087.85	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
69	10814	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	José Martínez, Natá, Provincia de Coclé	\$ 100,461.70	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
70	13250	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 847,450.32	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
71	13388	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 1,765,369.60	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
72	13598	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 787,303.65	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
73	15517	Central de Granos de Coclé, S.A. (CEGRACO)	Area de Molino, Vía Panamericana, Natá, Provincia de Coclé	\$ 740,910.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
74	18486	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Oficina de Panamá, Vía Ricardo J. Alfaro, La Locería, Ciudad, Provincia de Panamá	\$ 4,998,000.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
75	18519	Camaronera de Coclé, S.A.	El Ciruelo, 26KM de Pedasí Provincia de Los Santos	\$ 5,076,314.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
76	19341	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Capellanía, Natá, Provincia de Coclé	\$ 28,748.48	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
77	40601	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 195,996.45	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
78	40603	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 147,857.46	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
79	40604	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 195,510.07	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
80	40606	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 148,857.59	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
81	40608	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 192,931.06	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
82	40609	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 192,242.89	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
83	40611	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 149,710.16	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
84	40612	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 189,998.95	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
85	40613	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 190,814.12	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
86	40614	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 148,848.95	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
87	40615	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 134,465.29	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
88	40616	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 195,208.13	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
89	40617	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 187,274.12	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
90	40618	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 132,460.95	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
91	40619	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 71,558.74	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17

Anexo A  
BG Trust, Inc. (0118-GTIA-16)  
Compañía Azucarera La Estrella, S.A.

No.	FOLIO	PROPIETARIO	UBICACIÓN	MONTO	AVALUADORA	FECHA DE AVALUO
92	40620	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 195,467.38	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
93	40621	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 166,662.32	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
94	40622	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 191,953.58	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
95	40623	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 134,703.91	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
96	40624	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 180,653.77	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
97	40625	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 190,160.06	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
98	40626	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 129,815.24	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
99	40627	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 195,032.67	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
100	40628	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 131,105.26	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
101	40629	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 194,241.41	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
102	40630	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 128,402.39	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
103	40631	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 195,149.04	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
104	40632	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 189,063.20	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
105	40633	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 120,014.51	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
106	40634	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 139,895.62	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
107	40635	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 182,858.12	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
108	40636	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 192,654.36	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
109	40637	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 136,160.02	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
110	40638	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 148,031.38	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
111	40639	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 194,269.28	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
112	40640	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 193,258.56	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
113	40641	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 193,253.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
114	40642	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 169,955.73	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
115	40643	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 195,743.84	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
116	40644	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 159,137.37	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
117	40645	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 167,582.94	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
118	40646	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 156,207.82	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
119	40647	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 195,882.97	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
120	40648	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 193,798.06	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
121	40649	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 193,851.65	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
122	40650	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 194,380.31	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
123	40651	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 142,884.47	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17

Anexo A  
 BG Trust, Inc. (0118-GTIA-16)  
 Compañía Azucarera La Estrella, S.A.

No.	FOLIO	PROPIETARIO	UBICACIÓN	MONEDA	AVALUADOR	FECHA DE AVALUO
124	40652	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 196,022.11	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
125	40653	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 189,000.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
126	40654	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 195,127.99	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
127	40655	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 88,276.87	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
128	40656	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 146,282.06	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
129	40657	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 183,347.52	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
130	40658	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 168,555.36	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
131	40659	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 191,091.29	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
132	40660	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 159,584.47	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
133	40661	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 191,043.18	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
134	40662	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 168,315.71	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
135	40602	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 191,643.04	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
136	40664	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 190,665.66	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
137	40666	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 163,064.56	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
138	40714	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 206,372.80	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
139	40715	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 206,010.14	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
140	40716	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 207,502.92	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
141	40717	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 207,478.70	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
142	40718	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 205,860.21	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
143	40719	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 203,208.75	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
144	40720	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 206,796.08	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
145	40722	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 206,233.06	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
146	40723	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 207,674.66	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
147	40724	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 207,589.32	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
148	40725	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 205,899.24	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
149	40726	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 196,951.32	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
150	40727	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 194,248.80	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
151	40728	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 205,819.87	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
152	40729	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 191,822.15	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
153	40731	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 191,502.94	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
154	40732	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 187,217.84	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
155	40733	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 208,063.07	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17

Anexo A  
 BG Trust, Inc. (0118-GTIA-16)  
 Compañía Azucarera La Estrella, S.A.

No.	FOLIO	PROPIETARIO	UBICACION	MONTO	AVALUADOR	FECHA DE AVALUO
156	40736	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 208,500.22	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
157	40737	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 206,700.05	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
158	40738	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 206,031.03	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
159	40739	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 206,973.41	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
160	40741	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 203,164.20	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
161	40742	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 205,975.44	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
162	40743	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 208,191.02	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
163	40784	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 200,600.84	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
164	40785	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 197,520.31	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
165	40786	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 118,541.42	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
166	40787	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 209,525.02	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
167	40789	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 195,301.38	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
168	40790	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 200,039.87	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
169	40791	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 189,037.75	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
170	40792	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 195,823.81	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
171	40793	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 200,854.85	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
172	40794	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 188,832.58	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
173	40795	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 188,678.50	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
174	40796	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 188,856.66	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
175	89110	Camaronera de Coclé, S.A.	SAN CARLOS - PANAMÁ	\$ 7,125,000.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	19-jun-17
176	1499A	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	El Terrenal, Pocho, Natá, Provincia de Coclé	\$ 127,500.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
177	16661	Agrícola de Río Grande, S.A.	La Habana, Natá, Provincia de Coclé	\$ 1,325,624.24	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
178	16662	Agrícola de Río Grande, S.A.	La Habana, Natá, Provincia de Coclé	\$ 937,599.46	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
179	2R1536	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Rafael González, Natá, Provincia de Coclé	\$ 49,561.20	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
180	76A	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Providencia, Natá, Provincia de Coclé	\$ 1,520,079.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17

**Total 198,263,702.40**



Anexo B  
 BG TRUST, INC. (0118-GTIA-16)  
 Compañía Azucarera La Estrella, S.A.

DESCRIPCIÓN	MARCA	MODELO	VALOR NETO LIBROS AL 31 DE MAYO 2015
<b>CÍA. AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. (CALESA)</b>			
CONDUCTOR DE CAÑA	JEFFREY	2173-B 12" PASO	458,869.42
DESFIBRADORA DE CAÑA	ZANINI-TONGAT	2766	203,941.83
CUCHILLA PICADORA DE CAÑA 1	FARREL	MACHETES FIJOS	248,285.77
CUCHILLA PICADORA DE CAÑA 2	FARREL	MACHETES FIJOS	94,808.48
CONDUCTOR DE BANDA RAPIDA	Toshiba / FALK	72" ANCHO	64,228.26
SEPARADOR MAGNETICO	ERIES MAGNETICOS	15A-194354-1	20,973.97
MOLINO 1	FARREL	37" X 66"	654,030.96
MOLINO 2	FARREL	37" X 66"	165,656.42
MOLINO 3	FARREL	37" X 66"	291,949.99
MOLINO 4	FARREL	37" X 66"	849,083.99
MOLINO 5	FARREL	37" X 66"	406,619.63
MOLINO 6	FARREL	37" X 66"	320,187.53
SISTEMA DE MACERACION	Wenco	CE	234,079.83
SISTEMA DE CONTROL DE ALIMENTACIÓN	Fertron y Fisher & Porter	STF 2500B y 53MC5003/4	149,399.27
CALDERA 1	BABCOCK & WILCO	WATER TUBES	188,681.64
CALDERA 3	BIGELOW	WATER TUBES	986,763.15
CALDERA 4	BIGELOW	WATER TUBES	1,757,258.87
CALDERA 5	RILEY STOKER	WATER TUBES	680,746.98
SISTEMA DE AGUA ALIMENTACION	BRUNER / WORTHINGTON	900 HMR	36,552.23
INSTRUMENTOS CALDERAS	Fisher & Porter	53MC5003	1,280,240.22
BAGACERA	DURATECH HAYBUSTER	H1100	1,517,672.62
PESA DE CAÑA	Wightzonic	100,000 lbs	130,490.20
EQUIPOS DE CLARIFICACION	Dorr / Zanini	48,000/60,000 gal	1,039,609.80
EQUIPOS DE FILTRACION	Bash / Oliver	628 p2 / 300 p2	720,741.88
EQUIPOS DE EVAPORACION	Zanini / Nadler / Honolulu / Abarca / Alfa Laval	2500p2/5000p2/1000p2/14000p2 / AM20 BFG	565,701.18
EQUIPOS DE CALENTAMIENTO	Nadler / Alfa Laval	1500 / AM20-SFM	602,775.89
CONTROL AUTOMATICO DE CASA CRUDO	Fisher / TBI Bailey / Safronic	3680 / 8510 / 53MC5000/EZ6	85,583.90
EQUIPOS DE CRISTALIZACION	Nadler / Zanini / Abarca / Nash / Stork / Falk	1000p3 / 1500p3 / 2000p3 / SC4/7	707,351.74
CRISTALIZADORES	Zanini	1000p3 / 1500p3	102,992.66
BOMBAS CASA CRUDO JUGO MIEL MANEJO DE AGUAS CONDENSADAS	Allichalmers / Worthington	8000 / 4CN	67,310.72
CENTRIFUGAS	Western States	G8 / CCIV	690,619.80
EQUIPOS DE MANEJO DE MIELES A B y C	Martin / Foster	20" dia / RI-5	10,261.12
EQUIPOS DE PREPARACION DE CACHAZA	American Air / Goulds	JC	27,542.45
COMPRESORES	Joy	WGOL	216,516.39
EQUIPOS DE ENCALAMIENTO	Goulds / Baldor	3410 / 100HP	8,115.09
GENERADOR 1	General Electric	2500KW	256,095.48
GENERADOR 2	EM	3500KW	1,690,020.30
Generadores Auxiliares	CAT	D379/D398	6,028.66
EQUIPO DE SOLDADURA	HOBART	TR 250 E	1,116.13
REFINERIA - EQUIPOS DE DISOLUCION DE AZUCAR	Martin / Falk / Goulds	20" dia / 325WXC01A / JC / 3196	52,693.74
REFINERIA - EQUIPOS DE CLARIFICACION	Falk	WXW	94,001.55
REFINERIA - EQUIPOS DE FILTRACION	US / Nadler / Niagara	1000p2 / 1200p2 / 1400p2 / 1500p2 / 250p2 / 382 p2 / 540p2	282,317.85
ESTACION DE BOMBAS DE REFINERIA	Goulds	3196	98,593.15
TACHOS	Spreckels / Frank / Nadler	600p3 / 1200p3 / 1600p3	196,807.09
EQUIPOS DE AUTOMATIZACION - arrancadores, microprocesadores, valvulas	Safronic / Fisher & Porter / Fisher Controls / DELL	EZ6 / 53MC5000 / 8510 / Optiplex 320	110,278.18
CENTRIFUGAS AUTOMATICAS DE REFINERIA	Western States	G8 48x30	389,506.75
EQUIPOS DE MANEJO DE AZUCAR REFINADA Y MIEL CUARTA	Jefrey / Martin / Link Belt / Foster	SBS 110 / RI-5	57,386.20
EQUIPOS DE SECADO ENFRIAMIENTO Y DISTRIBUCION DE AZUCAR	Standard Steel / Aerofin / American Air / Buttner / Robert / Rotex	8.5 x 40p / Size 27 / Size 24/ 522	125,110.12
EQUIPOS DE EMPAQUE	Howe Richardson / Sig / Hesser / Cronos Richardson	E55 / BBS / TVP / PDHBR-3	257,239.40
EQUIPOS DE DISTRIBUCIÓN DE AGUA - Bombas	Stork / Pulsometer / Goulds / Worthington	HGT 45-60/50 / 3420 / 12-LA-1	47,385.21
SISTEMA DE ENFRIAMIENTO DE AGUA	Aurora Pump	411-BF.12X74-11405	801,833.70
POLARIMETRO	OPTICAL ACTIVITY, LTD	AA-10 R	11,131.06
BALANZAS	WeighTek	50Gm / 200 Grm	2,524.78
MAQUINA ENVOLVEDORA DE PLASTIC	ROBOPACK	Rotoplaf 305-FR	5,760.97
MAQUINAS PESADAS E IMPLEMENTOS VARIOS - REC. TRANSMISION SERIE 3#068 M	J&L	3H068	3,682.54
COSECHADORAS - COMBINADAS	JOHN DEERE	COSECHADORA	61,625.94
GRABS	JOHN DEERE	1850 SP	43,978.61
TRACTORES - CASE	CASE	9230	28,386.50
TRACTORES - JOHN DEERE	JOHN DEERE	6603	57,967.79

Anexo B  
**BG TRUST, INC. (0118-GTIA-16)**  
**Compañía Azucarera La Estrella, S.A.**

DESCRIPCIÓN	MARCA	MODELO	VALOR NETO LIBROS Al 31 DE MAYO 2015
MOTONIVELADORAS	JOHN DEERE	670 D	33,273.90
MOTOBOMBAS	FAIR BANKS MORSE / HONDA / A. CHALMER / Dent 2 / GORMAN RUPP	55220 / 5720 / 10356 / TCD94	56,670.33
VAGONES Y CANASTAS DE ACARREO	VANGUARD / LONI	10T / Super Millenium	82,000.53
MESAS Y FURGONES	HYUNDAI	HDM-45WH-V5300	4,450.95
IMPLEMENTOS VARIOS	Harde / Kaodiak / GMB / John Deere / Loni / Jacto / GTS	DB 4060C / HD96 / PCP- 6000 / JD640 / Dollys / Condor / 510-HD	74,978.77
<b>TOTAL CALESA</b>			<b>20,520,490.06</b>

<b>CENTRAL DE GRANOS DE COCLÉ, S.A. (CEGRACO)</b>			
EQUIPOS VARIOS DE FABRICA	Famag	DRPA-V	46,010.75
PLANTA DE SECADO	FAMAG / Gordon Piat / Buhler	B-21 / B-59 / C-52 / D-42 / D-52 / C-23 / R8-0-05/9630	1,753,020.45
GRANIFIGOR, PISO DE SECADO Y APLICACIÓN DE PLANTA DE SECADO	FAMAG		878,798.43
SILOS	Behlen / Brock	500 QQ	295,660.99
MOLINOS	Famag Sahole	DRPF-2	367,159.47
<b>TOTAL CEGRACO</b>			<b>3,340,650.09</b>

<b>INDUSTRIAS DE NATÁ, S.A. (INASA)</b>			
SISTEMA PARA RECEPCION DE INGREDIENTES (TRANSPORTADORES)	E.S.E	RBE-11	13,894.84
SISTEMA DOSIFICACIÓN, MEZCLA Y MOLIENDA (CAMARONES / PECES)	E.S.E / Jacobson / Lemanco / Koppers / Nacional	18X60 / 4842 AJACS / 1002 SG	24,141.01
SISTEMA DE PELETIZACIÓN (CAMARONES)	MUNCH	RMP 660/178	56,514.86
SISTEMA DE EXTRUSIÓN ALIMENTO PARA PECES	E.S.E	E10D / 72 SHAKER	9,365.83
SISTEMA DOSIFICACIÓN, MEZCLA Y MOLIENDA (AVES-GANADO-CERDOS)	E.S.E	KRONOS	4,393.85
SISTEMA DE PELETIZACIÓN (AVES-GANADO-CERDOS-OTROS)	CPM	CENTURY	28,366.61
SISTEMA DE SUMINISTRO DE ENERGÍA Y AFINES	E.S.E	18x60	3,888.14
CENTRO DE TABLEROS DE CONTROL AUTOMÁTICO	CHRONOS RICHARDSON	SOW-450 / SOW-600	27,788.17
MONTACARGAS PARA UTILIZACIÓN EN LA PLANTA	CATERPILLAR	MJP18/ MGP	1,629.52
EQUIPOS AUXILIARES INSTALADOS	MUTANG	SLRSJ40	40,790.35
<b>TOTAL INASA</b>			<b>210,773.18</b>

<b>CAMARONERA DE COCLÉ, S.A. (CAMACO)</b>			
EQUIPO DE BOMBEO	CASE / JOHN DEERE / CAT / CHALMERS / BAS	A504BD / 6081SG221 / 6081AFOCP / 3306 / D- 225-3TI	340,646.11
TRACTORES	JOHN DEERE	5415	80,348.03
MONTACARGA	CATERPILLAR	9A 1	49,425.69
BOMBAS Y MOTOBOMBAS	HONDA / JACUZZI / YAMAHA	MAGNUM / XTZ 125CC	87,249.40
BLOWERS Y EXTRACTORES	ROTRON	10HP	7,665.25
MOTORES FUERA DE BORDA	MERCURY	P.CORTA	1,703.83
BOTES, CAYUCOS, KAYAC	FABRICACION PROPIA	FABRICACION PROPIA	1,903.94
FOUR WHEEL	SUZUKI	LTF	7,628.84
BALANZAS Y PESAS	ONAU PRO	Ranger R31P1502	1,995.33
OXIMETROS	YSI	8510	2,338.99
EQUIPOS DE COMUNICACIÓN	MOTOROLA / KENWOOD / HYTERA	EP-450 / TKR 7501/85 / UHF 400-470M	11,535.21
MEJORAS, EQUIPO E IMPLEMENTOS VARIOS	TRITON / HOBART / BRIGGS & STRATTON	TRIDO / 3700PSI	33,735.02
ESTERILIZADOR ELECT COMPLETO	EMPEROR	COM6780-XL	1,940.66
2 FILTROS DE FIBRA DE VIDRIO T	TRITON	TR140	370.24
UN MODULO LARVICULTURA	FABRICACION A LA MEDIDA	FABRICACION A LA MEDIDA	638,321.07
UN LABORATORIO PEDASI	FABRICACION A LA MEDIDA	FABRICACION A LA MEDIDA	380,516.43
<b>TOTAL CAMACO</b>			<b>1,647,324.04</b>
<b>TOTAL GRUPO</b>			<b>25,719,237.37</b>