

REPÚBLICA DE PANAMA  
PAPEL NOTARIAL



NOTARIA SEGUNDA DEL CIRCUITO DE COCLE

DECLARACIÓN NOTARIAL JURADA

En la ciudad de Panamá, Capital de la República y Cabecera del Circuito Notarial del mismo nombre a los treinta (30) días del mes de julio del año dos mil dieciocho (2018), ante mí, Yamileyka Rodríguez González Notaria Pública Segunda del Circuito de Cocle, portadora de cédula de identidad personal número dos-ciento sesenta-trescientos cuarenta y siete (2-160-347), y ante los testigos instrumentales señores BETSY JANETH ORTEGA VASQUEZ, mujer panameña, soltera en la vigencia actual, mayor de edad con cédula de identidad personal número dos-ciento tres-novecientos setenta y seis, (2-103-1976), y MIGUEL ANGEL MORON ESCUDERO, varón, panameño, soltero en la vigencia actual, mayor de edad, con cédula de identidad personal número dos- setecientos treinta y tres-cuarenta y seis (2-733-46), ambos con domicilio en esta ciudad personas a quienes conozco y son hábiles para testificar----- comparecieron personalmente las siguientes personas: ROBERTO ALONSO JIMENEZ ARIAS, varón panameño mayor de edad, con cédula de identidad personal número ocho-doscientos cincuenta y dos- ciento cincuenta y cinco (8-252-155), quien otorga y suscribe esta declaración jurada en su condición de Presidente y Representante Legal de la sociedad **COMPANÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.**, sociedad anónima inscrita a Ficha dos mil cuatro (2004) Rollo setenta y uno (71), Imagen tres (3) de la Sección Mercantil del Registro Público ( en adelante " LA SOCIEDAD "); **ALBERTO ALEMAN ZUBIETA**, varón, panameño, mayor de edad, con cédula de identidad personal número ocho-cuatrocientos siete-ochocientos treinta y cuatro(8-407-834), quien otorga y suscribe esta declaración jurada en su condición de Tesorero de **LA SOCIEDAD**; **JAIME RIVERA SCHWARZ**, varón, guatemalteco, mayor de edad, con cédula de identidad personal número E-ocho-ciento treinta mil doscientos sesenta y siete (E-8-130267), quien otorga y suscribe esta declaración jurada en su condición de Vice Presidente Ejecutivo y Gerente General de **LA SOCIEDAD** y **CARLOS ZAPATA MARTINS**, varón, peruano, con cédula de identidad personal número E-ocho-noventa y nueve mil novecientos cincuenta y dos (E-8-99952), quien otorga y suscribe esta declaración jurada en su condición de Vicepresidente de Administración y Finanzas de **LA SOCIEDAD**, todos con domicilio en Avenida Ricardo J. Alfaro, La Locería, Apartado 0823-05819, Panamá 7, República de Panamá, Distrito de Panamá, Provincia de Panamá, a fin de dar cumplimiento a las disposiciones contenidas en el Acuerdo número ocho-dos mil (8-2000) de veintidós (22) de mayo de dos mil (2000), debidamente modificado por el Acuerdo siete -cero dos (7-02) del catorce (14) de octubre de dos mil dos (2002), ambos de la de la Superintendencia de Mercado de Valores de la República de Panamá, por este medio dejan constancia bajo gravedad de juramento, de lo siguiente:-----a)-Que cada uno de los firmantes hemos revisado el Estado Financiero Anual correspondiente, de **LA SOCIEDAD**;---b)-Que a nuestro juicio, los Estados Financieros de **LA SOCIEDAD**, no contienen informaciones o declaraciones falsas sobre hechos de importancia, ni omiten información sobre hechos importancia que deban ser divulgados en virtud del Decreto Ley uno (1) de mil



ovecientos noventa y nueve (1999) y sus reglamentos, o que deban ser divulgados para que las declaraciones hechas en dicho informe no sean tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en las que fueron hechas.----c)- Que a nuestro juicio, los Estados Financieros Anuales de LA SOCIEDAD, así como cualquier otra información financiera incluida en los mismos, representan razonablemente en todos sus aspectos la condición financiera y los resultados de las operaciones de LA SOCIEDAD, para el periodo correspondiente a del primero (1º) de junio de dos mil diecisiete (2017) a treinta uno (31) de mayo de dos mil dieciocho (2018).-----d)- Que los firmantes----d.1 Somos responsables del establecimiento y mantenimiento de controles internos en la empresa;----d.2 Hemos diseñado los mecanismos de control interno que garanticen que la información de importancia sobre LA SOCIEDAD y sus subsidiarias consolidadas, sean hechas de su conocimiento, particularmente durante el periodo en el que los reportes han sido preparados.----d.3 Hemos evaluado la efectividad de los controles internos del emisor dentro de los noventa (90) días previos a la emisión de los Estados Financieros.----d.4 Hemos presentado en los Estados Financieros nuestras conclusiones sobre la efectividad de los controles internos de LA SOCIEDAD, con base en las evaluaciones efectuadas a esa fecha.-----e)- Que cada uno de los firmantes han revelado a los auditores de LA SOCIEDAD, y al comité de auditoría (o a quien cumpla funciones equivalentes) lo siguiente:-----e.1)- Todas las deficiencias significativas que surjan en el marco del diseño y operación de los controles internos, que puedan afectar negativamente la capacidad de LA SOCIEDAD para registrar, procesar y reportar información financiera, así como cualquier debilidad existente en los controles internos.----e.2) Cualquier fraude, de importancia o no, que involucre a la administración u otros empleados que ejerzan un rol significativo en la ejecución de los controles internos de LA SOCIEDAD.--F). Que cada uno de los firmantes hemos revelado a los auditores externos la existencia o no de cambios significativos en los controles internos de LA SOCIEDAD, o cualesquiera otros factores que puedan afectar en forma importante tales controles con posterioridad a la fecha de su evaluación, incluyendo la formulación de acciones correctivas con respecto a deficiencias o debilidades de importancia dentro de la empresa.-----Esta declaración se realiza para ser presentada ante la Superintendencia de Mercado de Valores de la República de Panamá.-----

  
ROBERTO JIMÉNEZ


ROBERTO JIMÉNEZ

  
JAIME RIVERA

JAIME RIVERA

  
BETSY JANETH ORTEGA VASQUEZ

BETSY JANETH ORTEGA VASQUEZ

  
ALBERTO ALMANZOR

ALBERTO ALMANZOR

  
CARLOS PATA MARTINS

CARLOS PATA MARTINS

  
LICDA. YAMLEYKA RODRIGUEZ GONZALEZ  
NOTARIA PÚBLICA SEGUNDA DE DOBLE

LICDA. YAMLEYKA RODRIGUEZ GONZALEZ  
NOTARIA PÚBLICA SEGUNDA DE DOBLE







## INFORME DE ACTUALIZACION ANUAL

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

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

### VALORES REGISTRADOS BONOS CORPORATIVOS

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

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

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

### Emisión

Ambas series en dominaciones de mil dólares (US\$ 1,000.00) y sus múltiplos, de esta emisión se encuentra en circulación al 31 de mayo de 2018 US\$50,000,000.00 de la serie A y US\$10,000,000.00 de la Serie B.

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

COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.  
OFICINA PANAMA  
Avenida Ricardo J, Alfaro  
Apartado 8404, Panamá 7  
República de Panamá  
Teléfonos: (507) 236-1150 / 236-1711  
Fax (507) 236-1079

E-mail [christopher.schech@grupocalesa.com](mailto:christopher.schech@grupocalesa.com)

OFICINA NATA  
Vía Interamericana, Natá  
Apartado 49, Aguadulce  
República de Panamá  
Teléfonos (507) 997-4321  
Fax (4507) 997-3177

E-mail [christopher.schech@grupocalesa.com](mailto:christopher.schech@grupocalesa.com)

**INDICE**

A.	Historia y Desarrollo de CALESA .....	2
B.	Pacto Social y Estatutos de CALESA .....	2
C.	Descripción de la Industria: .....	4
D.	Litigios Legales:.....	4
E.	Descripción del Negocio y Evolución de la Industria: .....	7
1.	Orígenes .....	7
2.	Condiciones Naturales .....	7
3.	Fuente y Disponibilidad de Materias Primas .....	8
4.	Evolución de la Industria.....	9
5.	Entorno Regulatorio y Mercado del Emisor.....	10
F.	Estructura Organizativa: .....	12
G.	Propiedad, Planta y equipo .....	14
H.	Tecnología, Investigación y Desarrollo, Patentes y Licencias.....	15
<b>II.</b>	<b>ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DE COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. Y SUBSIDIARIA Y AFILIADA PARA LOS DOCE MESES TERMINADOS AL 31 DE MAYO 2018.</b> .....	<b>17</b>
A.	Liquidez .....	17
B.	Recurso de Capital .....	17
<b>III.</b>	<b>ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS GRUPO CALESA</b> .....	<b>21</b>
A.	Liquidez .....	22
B.	Recursos de Capital.....	23
C.	Resultados de las Operaciones.....	23
D.	Análisis de Perspectivas .....	24
	COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. (CALESA) .....	24
	CENTRAL DE GRANOS DE COCLÉ, S.A. (CEGRACO) .....	25
	SEMILLAS DE COCLE, S. A. (SECOSA) .....	26
	CAMARONERA DE COCLÉ, S. A, (CAMACO) .....	26
	INDUSTRIAS DE NATA, S.A. (INASA).....	26
	GANADERA DE COCLÉ, S.A. (GANACO) .....	27
	CENTRAL DE ABASTOS, S.A. (CASA) .....	27
<b>IV.</b>	<b>DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS ADMINISTRADORES, ASESORES</b> .....	<b>28</b>
	<b>EMPLEADOS DEL EMISOR</b> .....	<b>28</b>
A.	Identidad .....	28
1.	Directores y Ejecutivos de Grupo Calesa .....	28
1.	Compañía Azucarera La Estrella, S.A., Central de Granos de Coclé, S.A., Semillas de Coclé, S. A. y Compañía Ganadera de Coclé, S.A.....	41
2.	Camaronera de Coclé, S.A.....	42
3.	Industrias de Natá S.A. ....	43
4.	Central de Abastos, S.A.....	44
5.	Asesores Legales .....	45
6.	Audidores .....	46
7.	Asesores Financieros .....	46
B.	Compensación .....	46
C.	Prácticas de la Directiva .....	46
D.	Empleados .....	47
E.	Propiedad de Acciones .....	48
<b>V.</b>	<b>ACCIONISTAS PRINCIPALES</b> .....	<b>48</b>
<b>VI.</b>	<b>TRATAMIENTO FISCAL</b> .....	<b>48</b>
<b>VII.</b>	<b>GOBIERNO CORPORATIVO</b> .....	<b>51</b>
<b>VIII.</b>	<b>DIVULGACIÓN</b> .....	<b>72</b>
<b>IX.</b>	<b>ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS AL CIERRE FISCAL 31 DE MAYO DE 2018</b> .....	<b>73</b>



## I. INFORMACION DEL EMISOR Y LA INDUSTRIA AZUCARERA

### A. Historia y Desarrollo de CALESA

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

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

A mayo 2018, Transportes y Servicios Agrícolas, S.A., subsidiaria inactiva de CALESA hasta ese momento, emite el cierre de sus operaciones.

### B. Pacto Social y Estatutos de CALESA

Las decisiones y resoluciones de la Junta Directiva se adoptarán mediante el voto favorable de cuatro (4) de cinco (5) directores de la sociedad. Los Directores serán elegidos por la Junta General de Accionistas por el sistema de voto acumulativo por un período de un (1)



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

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

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





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

C. Descripción de la Industria:

En la actualidad operan en la República de Panamá cuatro ingenios azucareros, que son: el Ingenio Ofelina, propiedad de Cía. Azucarera La Estrella, el Ingenio Santa Rosa, propiedad de Azucarera Nacional, el Ingenio de Alanje, propiedad de Central Azucarera de Alanje y el Ingenio La Victoria, propiedad de Compañía Azucarera La Victoria. Sólo los dos primeros tienen instalaciones para el procesamiento de azúcar refinada y participan aproximadamente en partes iguales en la comercialización de ese producto en el mercado doméstico, por un monto anual para el 2018 de 1,008,000 quintales. El resto del mercado que se cifra aproximadamente en 2,800,000 quintales, está compuesto por la demanda de azúcar morena, azúcar crudo para exportación y azúcar blanco directo, sector del mercado este último que está siendo atendido por los cuatro ingenios.

D. Litigios Legales:

Salvo los casos descritos a continuación, Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y empresas afiliadas no tienen a la fecha en ningún tribunal de la República de Panamá juicio o demanda pendiente de naturaleza administrativa, judicial, arbitral o de conciliación en proceso o que se vaya a presentar a la fecha de este documento, que de ser resuelto en



forma adversa pudiese tener una incidencia o impacto significativo en el negocio o condición financiera de EL EMISOR.

**Proceso – SINDICATO DE TRABAJADORES AGROINDUSTRIAL DE LA CAÑA Y AFINES (S.I.T.A.C.A):**

*Mantiene demanda interpuesta en el Juzgado de Trabajo de la Cuarta Sección, su estatus actual es de un proceso suspendido por ambas partes para llegar a un acuerdo. El riesgo aproximado es correlativo al valor de la finca.*

**Proceso – Raúl González y Otros:**

*Mantienen demanda interpuesta en la Dirección Regional de Trabajo en la Provincia de Coclé, por la suma de B/. 76,422.60, por diferencia de salario mínimo, su estatus actual es pendiente de notificar a La Compañía de la demanda.*

**Proceso – Gabriel Melgar y otros:**

*Mantienen demanda interpuesta en la Dirección Regional de Trabajo en la Provincia de Coclé, por la suma de B/. 87,460.20, por diferencia de salario mínimo, su estatus actual es pendiente de notificar a La Compañía de la demanda.*

**Proceso – Samuel Quiroz**

*Mantén una demanda interpuesta en la Junta de Conciliación y Decisión de Coclé por despido injustificado, el estatus actual es mediante Fallo Oral Inmediato de la Junta de Conciliación y Decisión No. 8 en donde se absuelve a la empresa de todos los cargos, sin embargo, el trabajador apeló dicho fallo y se encuentra por resolver la apelación.*

**Proceso – Antonio Meneses y otros**

*Mantén una demanda interpuesta en la Dirección Regional de Coclé por Antonio Meneses y otros por diferencia de salario mínimo legal, su estatus actual es pendiente de notificar a La Compañía de la demanda. El riesgo aproximado es B/.61,222.14.*



### **Contingencia Fiscal**

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

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

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

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

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



E. Descripción del Negocio y Evolución de la Industria:

1. Orígenes

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

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

2. Condiciones Naturales

Las condiciones de suelo y clima en el arco del Golfo de Parita han permitido el desarrollo del cultivo de caña en esta región de las provincias centrales. En esta área están localizados los dos Ingenios más antiguos del país, el Ingenio Ofelina de propiedad del Emisor y el Ingenio Santa Rosa, propiedad de Azucarera Nacional, al igual que uno de los Ingenios establecidos por el Gobierno militar de la década de los 1970, conocido como el Ingenio La Victoria, el cual fue privatizado a finales de la década de los 1990; el otro ingenio azucarero que opera en el territorio nacional es el Ingenio de Alanje, propiedad de Central Azucarero de Alanje, S.A. quien hasta años recientes fue propiedad estatal y está ubicado en Alanje, provincia de Chiriquí, área de suelos ricos y con niveles freáticos más altos, por ende no típicamente cañeros. Los suelos arcillosos permiten que las operaciones de cosecha sólo se realicen en la época de verano, que va desde el mes de enero hasta típicamente finales de abril de cada año, lo que nos diferencia de otras regiones geográficas donde las condiciones ambientales permiten la operación durante buena parte del año.



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

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

### 3. Fuente y Disponibilidad de Materias Primas

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

#### 4. Evolución de la Industria

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

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

En la década de los noventa, ante el resurgimiento de la economía local con el restablecimiento de la democracia, se fue ganando mayor confianza y cónsono con ello se empezaron a hacer inversiones que propiciaron una modernización del sector. Igualmente, hacia mediados de esa década se dio un aumento en otorgamiento de la cuota americana a Panamá, llegando en 1996 ser hasta de 62,000 toneladas (actualmente, a partir de la aplicación del Tratado de Promoción Comercial (TPC), Panamá tiene una cuota adicional de 7,000 toneladas). A finales de





la década de los noventa, el Estado, como parte de su nueva política económica, procedió a la privatización de los ingenios azucareros estatales. Para la década del 2000 el crecimiento ha sido sostenido, fluctuando entre un 1.8% y un 3.5% año. CALESA estima que la industria azucarera nacional produce en la actualidad aproximadamente 170,000 toneladas de azúcar, de las cuales un 75% lo destina el mercado nacional y la diferencia al mercado de exportación, principalmente a los Estados Unidos.

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

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

El Emisor se acogió en 1989 al régimen de incentivos para el fomento y desarrollo de la industria nacional y de las exportaciones, previsto en la Ley N. 03 del 20 de marzo de 1986, la cual fue posteriormente derogada, pero se reconoció la vigencia de los derechos adquiridos mediante tales registros industriales, hasta su vencimiento el 1 de octubre de 2002. El beneficio de este régimen de incentivos fue extendido hasta el 31 de diciembre de 2015, mediante Resolución Núm., 4 de 04 de febrero de 2010, posteriormente hasta el 31 de diciembre de 2016, y actualmente hasta el 31 de diciembre de 2020. En mayo 2017, fue publicada la Ley No. 25 de



2017 por el cual se modifica la ley 76 de 2009, que dicta medidas para el fomento y desarrollo de la industria, y dicta otras disposiciones, de conformidad con los derechos emanados de dicha legislación y, habida cuenta de que CALESA destina su producción parcialmente a la exportación, CALESA goza de los siguientes beneficios fiscales, en relación directa y proporcional a la producción que efectivamente destine a la exportación: (i) Un 3% como impuesto de importación de las materias primas, maquinarias, equipos y repuestos, envases y empaques y demás insumos que entren en la composición o el proceso de elaboración de sus productos.

La finca la Estrella, el Ingenio Ofelina y las oficinas agroindustriales del Emisor se encuentran ubicados en el distrito de Natá, provincia de Coclé. Las oficinas corporativas del Emisor están localizadas en la Avenida Ricardo J. Alfaro en la ciudad de Panamá. La dirección postal de la sociedad es Apartado 9404, zona 7. El número de las oficinas corporativas es el 236-6513.

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

Para tal fin, la empresa cuenta con más de 5,500 hectáreas de cultivos de caña de azúcar con una capacidad instalada que permite procesar aproximadamente 6,000 toneladas de caña por día y la cual trabaja a capacidad durante el período de zafra. El emisor igualmente propicia el colonato de caña de terceros, principalmente compuesto por pequeño y medianos agricultores que dan uso a sus tierras, en la mayoría de los casos con la garantía de compra de sus producciones agrícolas y con el apoyo administrativo, logístico, técnico y económico de CALESA. La marca de los productos del Emisor, tal y como ha sido conocida y comercializada desde 1926, responde al nombre de LA ESTRELLA, derivando su nombre de la Hacienda donde



se lleva a cabo la mayoría de las actividades agrícolas del emisor, y se identifican por la imagen de una Estrella Azul.

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

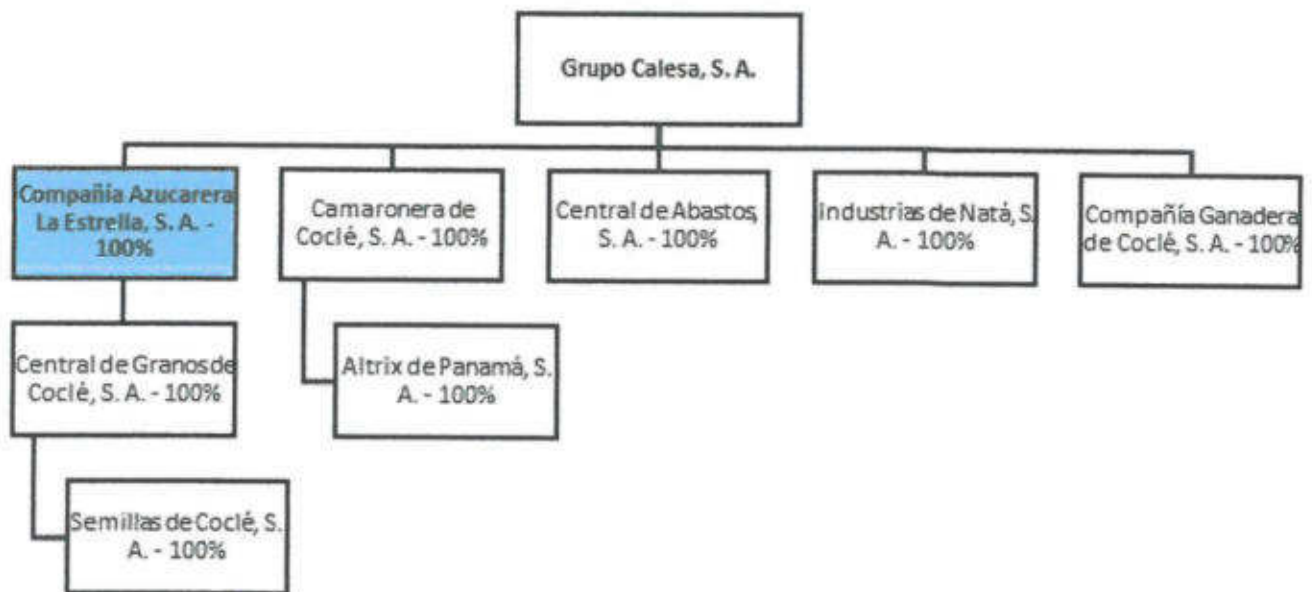
F. Estructura Organizativa:

Compañía Azucarera La Estrella, S.A., es una Sociedad Anónima que forma parte de un Grupo Empresarial conocido comercialmente como GRUPO CALESA. Dicho Grupo en septiembre de 2010-2011 concluyó un proceso de reconstrucción accionaria producto de lo cual, se construyó como Grupo CALESA, S.A. compuesto por Cía. Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA), Central de Granos de Coclé, S.A. (CEGRACO), Industrias de Natá, S.A. (INASA), Camaronera de Coclé, S.A. (CAMACO), Semillas de Coclé, S.A. (SECOSA), Cía. Ganadera de Coclé, S.A. (GANACO), Central de Abastos, S.A. (CASA), y Garchi Holding Corp (eventualmente fusionada con CALESA). Altrix de Panamá, S. A. fue incorporada al grupo en 2017.

Grupo CALESA es el conglomerado agroindustrial más importante del país. Las operaciones de Grupo CALESA incluyen (i) producción de azúcar cruda, morena y blanca

para el mercado local y de exportación, (ii) siembra procesamiento y comercialización de arroz especial y de primera, (iii) fabricación de alimentos para consumo animal (iv) distribución y comercialización de equipos e insumos agropecuarios y (v). procesamiento y venta de camarón.

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





G. Propiedad, Planta y equipo

A continuación, se presenta el cuadro de propiedad, planta y equipos del emisor al 31 de mayo 2018:

Mayo. 2018				
	Al inicio del año	Adiciones	Disposiciones	Al final del año
<b>Costo:</b>				
Terrenos	4,929,444	-	51,825	4,877,619
Edificios y mejoras	6,505,202	361,185	199,752	6,666,635
Maquinaria, equipo rodante y otros	86,352,573	4,941,245	6,646,126	84,647,692
Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia	2,962,715	47,381	7,784	3,002,312
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	57,566,506	3,362,638	-	60,929,144
Caballos de trabajo	38,605	-	-	38,605
Construcción en proceso	4,028,159	3,153,538	610,527	6,571,170
	<u>162,383,204</u>	<u>11,865,987</u>	<u>7,516,014</u>	<u>166,733,177</u>
<b>Depreciación y amortización acumulada:</b>				
Edificios y mejoras	4,607,932	107,477	51,706	4,663,703
Maquinaria, equipo rodante y otros	57,520,060	2,920,391	6,516,009	53,924,442
Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia	2,714,426	99,754	7,496	2,806,684
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	49,679,938	2,462,189	-	52,142,127
Caballos de trabajo	38,090	217	-	38,307
	<u>114,560,446</u>	<u>5,590,028</u>	<u>6,575,211</u>	<u>113,575,263</u>
<b>Costo neto</b>	<u>47,822,758</u>	<u>6,275,959</u>	<u>940,803</u>	<u>53,157,914</u>
<b>Revaluación:</b>				
Terreno	2,813,000	-	-	2,813,000
<b>Costo neto revaluado</b>	<u>50,635,758</u>	<u>6,275,959</u>	<u>940,803</u>	<u>55,970,914</u>
Mayo 2017				
	Al inicio del año	Adiciones	Disposiciones	Al final del año
<b>Costo</b>	162,224,408	8,920,172	(8,761,376)	162,383,204
<b>Depreciación y amortización acumulada</b>	(114,133,677)	(5,835,576)	5,408,807	(114,560,446)
<b>Costo neto</b>	48,090,731	3,084,596	(3,352,569)	47,822,758
<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>

Los activos del emisor y sus subsidiarias se encuentran en las instalaciones de la empresa, ubicadas en su mayoría en Natá vía Interamericana, Provincia de Coclé, en las provincias de Panamá y Herrera. Al 31 de mayo 2018 estos activos tenían un valor neto de B/.55.97MM. Los mismos se componen principalmente por terrenos (B/. 7.69MM); edificios (B/. 2.00MM); maquinaria, equipo rodante, taller y herramientas (B/. 30.72MM); muebles de oficina (B/. 171M); carreteras, puentes, drenajes, muros y otros (B/. 8.28 MM) y construcciones en proceso (B/.7.10MM).

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

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

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

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



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

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

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

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

## II. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DE COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. Y SUBSIDIARIA Y AFILIADA PARA LOS DOCE MESES TERMINADOS AL 31 DE MAYO 2018.

El siguiente análisis está basado en el desempeño de la empresa mostrado en los estados financieros combinados auditados de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA), subsidiarias y afiliadas para los doce meses terminados al 31 de mayo de 2018.

### A. Liquidez

Al 31 de mayo de 2018, Compañía Azucarera la Estrella, S.A. subsidiaria y afiliada, presentó una disminución en su relación corriente de 0.46, de 2.35 al 31 de mayo de 2017 a 1.89 al 31 de mayo de 2018, producto de que el cambio en el pasivo circulante fue mayor que en el activo circulante:

- Aumento en los activos corrientes en B/. 2.68MM, debido a un incremento en las cuentas por cobrar por B/. 2.54MM efecto de la venta de activo, materiales y suministros B/. 0.56MM y plantaciones y cultivos por B/. 1.01MM, con una disminución en Inventario de producto terminado por B/. 1.10MM debido a la venta de azúcar crudo de exportación.
- Aumento en los pasivos corrientes de B/.5.76MM, principalmente por utilización de B/. 4.20MM de la línea sindicada, y prestaciones y gastos acumulados por pagar por B/. 1.21MM debido a actividades de mantenimiento y restructuración de la empresa.

### B. Recurso de Capital

El nivel de endeudamiento (Pasivo/Patrimonio) pasó de 1.29 al 31 de mayo 2017, a 1.05 al 31 de mayo 2018, principalmente por un aumento de B/. 15.38MM en el patrimonio, de B/. 67.69MM al 31 de mayo 2017 a B/. 83.06MM, al 31 de mayo 2018, producto de los



resultados del período y la fusión por absorción de Garchi Holding, Corp., y la Junta General de Accionistas de Compañía Azucarera La Estrella, en la cual se establece a Compañía Azucarera La Estrella, S. A., como la entidad absorbente y sobreviviente. A nivel de Grupo CALESA S.A., dicha fusión por absorción entre subsidiarias no tuvo impacto en el recurso de capital consolidado del grupo.

#### C. Resultados de las Operaciones

Los ingresos presentan un aumento de B/. 0.26MM, debido principalmente a la venta de exportación de azúcar crudo. El costo de venta, excluyendo la depreciación, disminuyó en B/. 1.55MM pasando de B/. 26.11MM al 31 de mayo de 2017 a B/. 24.56MM al 31 de mayo de 2018, debido a la disminución en el costo por quintal realizado en la zafra 2017. Los gastos administrativos excluyendo la depreciación presentan una disminución de B/. 0.42MM, principalmente en el rubro de Asesorías y Servicios profesionales por finalización de un contrato de consultoría. Los otros gastos disminuyeron en B/. 4.08MM pasando de B/. 4.17MM al 31 de mayo 2017 a B/.0.91MM al 31 de mayo 2018, debido a que en el período 2016/2017, se incurrieron provisiones extraordinarias no recurrentes de reestructuración.

#### D. Análisis de Perspectivas

##### Compañía Azucarera La Estrella (CALESA)

Al cierre del mes de junio de 2018, se han cumplido al 100% las siembras de caña comercial y se tiene un avance del 50% en las siembras de semilleros para el proceso de Adecuación, Preparación y Siembra del próximo año.

Durante los meses mayo y junio el clima ha incidido en lluvias con valores superiores al promedio histórico, con comportamiento satisfactorio de nuestros sistemas de drenaje. Los pronósticos climatológicos anticipan un segundo semestre con tendencia ligeramente por debajo del promedio normal de lluvias.

En los proyectos de instalación y montaje de sistemas de riego por goteo en 400 ha nuevas, se avanza de acuerdo a presupuesto y se espera para mediados de agosto contar con los sistemas operando en línea. Estos sistemas son parte de la estrategia para el incremento de la productividad de la caña de azúcar para la zafra de 2019 por encima de los niveles de 2018 (86 ton/ha). Se mantienen como prácticas de control y seguimiento a los cultivos, el uso de imágenes de drones e imágenes satelitales. Para la próxima zafra se espera aumentar los rendimientos azucareros en fábrica debido a inversiones enfocadas en mejorar procesos y disminuir las mermas.

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

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

#### E. Resumen Financiero

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





ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	ANUAL QUE REPORTA	ANUAL ANTERIOR	ANUAL ANTERIOR
	Mayo 2018	Mayo 2017	Mayo 2016
Ventas o ingresos Totales	35,990,704	35,727,661	35,116,858
Margen Operativo	13.06%	5.99%	8.29%
Costo de ventas	24,562,858	26,110,868	25,174,817
Gastos de Ventas	2,874,118	3,198,836	2,468,958
Gastos de administración	3,853,374	4,278,296	2,618,004
Otros gastos	91,297	4,169,872	1,615,601
Gastos de Intereses	1,093,205	773,426	776,760
Utilidad o (Pérdida) Neta	1,274,997	(7,108,274)	(1,483,184)
Acciones emitidas y en circulación	1,005,000	1,005,000	1,005,000
Utilidad o Pérdida por acción	1.27	(7.07)	(1.48)
Depreciación y Amortización	5,618,187	6,460,163	4,576,128
Otros Ingresos, netos	3,377,331	2,155,527	550,909

BALANCE GENERAL	ANUAL QUE REPORTA	ANUAL ANTERIOR	ANUAL ANTERIOR
	Mayo 2018	Mayo 2017	Mayo 2016
Activo Circulante	43,968,797	41,280,186	46,372,072
Activos Totales	170,658,237	154,676,825	158,752,409
Pasivo Circulante	23,318,049	17,553,424	11,407,301
Pasivos No Corrientes	64,276,170	69,435,545	72,548,978
Capital Pagado	24,500,500	24,550,000	24,550,000
Utilidad Retenidas	59,350,518	43,924,856	51,033,130
Patrimonio Total	83,064,018	67,687,856	74,796,130
<b>RAZONES FINANCIERAS</b>			
Deuda Total/Patrimonio	1.05	1.29	1.12
Capital de Trabajo	20,650,748	23,726,762	34,964,771
Razón Corriente	1.89	2.35	4.07
Utilidad Operativa/Gastos Financieros	4.30	2.77	3.75

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

PATRIMONIO	ANUAL QUE REPORTA	ANUAL ANTERIOR	ANUAL ANTERIOR
	Mayo 2018	Mayo 2017	Mayo 2016
Capital en acciones comunes	24,500,500	24,550,000	24,550,000
Valor pagado en acciones de Tesorería	(3,600,000)	(3,600,000)	(3,600,000)
Superávit por reevaluación	2,813,000	2,813,000	2,813,000
Utilidades retenidas	59,350,518	43,924,856	51,033,130
Patrimonio Total	83,064,018	67,687,856	74,796,130

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

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

El valor pagado por las acciones en tesorería incluye B/. 1,636,560 pagado en exceso sobre el valor nominal de las acciones recompradas.

### III. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS GRUPO CALESA

BALANCE GENERAL	ANUAL QUE REPORTA	ANUAL ANTERIOR	ANUAL ANTERIOR
	Mayo 2018	Mayo 2017	Mayo 2016
Activo Circulante	67,090,796	65,887,586	72,052,350
Activos Totales	176,744,044	164,099,761	152,660,157
Pasivo Circulante	35,028,007	28,312,433	19,632,100
Pasivos No Corrientes	58,477,366	55,682,874	58,090,918
Capital Pagado	54,886,446	54,886,446	54,886,446
Utilidad Retenidas	27,139,225	24,005,008	17,836,491
Patrimonio Total	83,238,671	80,104,454	74,937,140
<b>RAZONES FINANCIERAS</b>			
Deuda Total/Patrimonio	1.12	1.05	1.04
Capital de Trabajo	32,062,789	37,575,153	52,420,250
Razón Corriente	1.92	2.33	3.67
Utilidad Operativa/Gastos Financieros	1.22	1.32	1.94



PATRIMONIO	ANUAL QUE REPORTA	ANUAL ANTERIOR	ANUAL ANTERIOR
	Mayo 2018	Mayo 2017	Mayo 2016
Capital en acciones comunes	54,886,446	54,886,446	54,886,446
Valor pagado en acciones de Tesorería	(3,600,000)	(3,600,000)	(3,600,000)
Superávit por reevaluación	4,813,000	4,813,000	5,814,203
Utilidades retenidas	27,139,225	24,005,008	17,836,491
<b>Patrimonio Total</b>	<b>83,238,671</b>	<b>80,104,454</b>	<b>74,937,140</b>

Este análisis incluye las operaciones consolidados de Grupo CALESA que integran Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA), Central de Granos de Coclé, S.A. (CEGRACO), Camaronera de Coclé, S.A. (CAMACO), Industrias de Natá, S.A. (INASA), Ganadera de Coclé, S.A. (GANACO) y Central de Abastos, S.A. (CASA). La empresa Agrícola de Río Grande, S.A. es consolidada en los estados financieros de CALESA. La empresa Semillas de Coclé, S.A. es consolidada en los estados financieros de CEGRACO. La empresa Altrix de Panamá, S. A. es consolidada en los estados financieros de CAMACO.

#### A. Liquidez

La razón corriente de Grupo Calesa, S. A. presentó una disminución de 0.41 al comparar los 2.33 al 31 de mayo de 2017, y los 1.92 al 31 de mayo de 2018, producto de que el cambio en el pasivo circulante fue mayor que en el activo circulante:

- Aumento de los activos corrientes de B/. 65.89MM al 31 de mayo 2017 a B/. 67.09MM al 31 de mayo 2018, como efecto neto de la disminución en inventarios de producto terminado por B/. 2.37MM, principalmente en azúcar, y el aumento en cuentas por cobrar por B/. 3.55MM, debido a la venta de activos en Compañía Azucarera La Estrella por B/. 2.55MM y clientes industriales por B/. 1.00MM.
- Aumento en pasivos corrientes de B/. 28.31MM al 31 de mayo de 2017 a B/. 35.03MM al 31 de mayo de 2018, debido a mayor utilización de la línea de crédito por

B/. 4.25MM y el aumento en cuentas por pagar a proveedores por B/. 1.54MM, producto de reservas de gastos, y saldo a proveedores por B/. 1.17MM.

#### B. Recursos de Capital

El nivel de endeudamiento (pasivo/patrimonio) aumentó en 0.07 de 1.05 al 31 de mayo de 2017, a 1.12 al 31 de mayo de 2018, mayormente debido al aumento en los pasivos totales de B/. 83.99MM para el 31 de mayo de 2017 a B/. 93.51MM al 31 de mayo de 2018. El aumento corresponde principalmente a mayor utilización de las líneas de crédito sindicada en B/. 4.25MM y rotativa en B/. 8.25MM, el aumento en cuentas por pagar a proveedores por B/. 1.54MM, producto de reservas de gastos y saldo a proveedores por B/. 1.17MM, el impuesto diferido emitido por la revaluación de propiedad de inversión por B/. 0.44MM, junto con la disminución en los bonos por pagar de B/. 4.80MM, producto de la cancelación de la porción corriente y la provisión de indemnizaciones de B/. 1.99MM por liquidaciones efectuadas durante este período.

#### C. Resultados de las Operaciones

Las ventas de CALESA aumentaron en B/. 2.15MM con respecto al período anterior, de B/. 108.07MM para los doce (12) meses terminados al 31 de mayo 2017 a B/. 110.23MM a los doce (12) meses terminados al 31 de mayo 2018, principalmente por el incremento en las ventas de arroz.

Los gastos administrativos, excluyendo la depreciación, presentan una disminución de B/. 0.13MM, pasando de B/. 9.33MM al 31 de mayo 2017 a B/. 9.20MM a mayo 2018, principalmente producto del aumento por B/. 0.94MM en gastos de personal por vacantes que fueron cubiertas, compensado por disminuciones en los conceptos de Asesorías y Servicios Profesionales por B/. 0.28MM, trabajos realizados por terceros B/. 0.31MM y reparación y mantenimiento por B/. 0.33MM.



El gasto de venta, excluyendo la depreciación, presentó un aumento de B/. 0.83MM pasando de B/. 6.16MM al 31 de mayo 2017 a B/. 6.99MM en el mismo período 2018, producto de nuevas contrataciones y actividades de publicidad realizadas por motivo de la conmemoración de los 100 años de CALESA.

A mayo 2018, CAMACO reclasificó sus terrenos como propiedades de inversión y los valorizó a valor de mercado teniéndose un ingreso extraordinario neto de B/. 4.42 MM. Los otros ingresos presentan un aumento de B/. 1.33 MM atribuibles principalmente a la venta de activos por Compañía Azucarera La Estrella, S. A.

Los otros gastos presentan una disminución de B/. 16.42MM debido principalmente a ajustes realizados en el ejercicio 2016/2017 de B/. 10.13MM por el cierre de las operaciones de producción acuícola (CAMACO), de B/. 3.34MM por la provisión para inventarios de lenta rotación y de B/. 3.18MM por indemnizaciones.

#### D. **Análisis de Perspectivas**

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

Al cierre del mes de junio de 2018, se han cumplido al 100% las siembras de caña comercial y se tiene un avance del 50% en las siembras de semilleros para el APS del próximo año.

En mayo y junio, el clima ha incidido en lluvias con valores superiores al promedio histórico con comportamiento satisfactorio de nuestros sistemas de drenaje. Los pronósticos climatológicos anticipan un segundo semestre con tendencia ligeramente por debajo del promedio normal de lluvias.

En los proyectos de instalación y montaje de sistemas de riego por goteo en 400 ha nuevas, se avanza de acuerdo a presupuesto y se espera para mediados de agosto contar con los sistemas operando en línea. Estos sistemas son parte de la estrategia para incrementar la productividad de la caña de azúcar para la zafra de 2019 por encima de los niveles de 2018

(86 ton/ha). Se mantiene con mayor énfasis el uso de drones e imágenes satelitales como prácticas de control y seguimiento a los cultivos.

Para la próxima zafra se espera aumentar los rendimientos azucareros en fábrica debido a inversiones enfocadas en mejorar procesos operativos y disminuir las mermas.

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

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

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

Para el periodo 2018-2019 continuaremos como líderes de la industria arrocera, con planes de inversiones enfocados en mejoras en la cantidad y calidad de nuestro producto. Se buscará seguir fortaleciendo nuestras marcas Del'Oro y Premier con la adquisición de equipos de alta tecnología, innovando el producto con la adición de vitaminas y explorando el lanzamiento de nuevos productos. Los proyectos de colonos de arroz constituyen una oportunidad de aseguramiento de la materia prima de alta calidad para mantener nuestros estándares de Clase Mundial.



SEMILLAS DE COCLE, S. A. (SECOSA)

Para el periodo 2018-2019 seguiremos siendo los líderes en el mercado nacional de semillas con la continuidad de los planes de selección, desarrollo y multiplicación de las mejores variedades con el mayor potencial genético de altos rendimientos agrícolas y calidad molinera. La planta de semillas se renovará para asegurar la calidad varietal y los estándares de calidad exigidos por el Comité Nacional de Semillas, de modo tal que sigamos ofreciendo la mejor semilla del país. Se buscará continuar como líderes en la generación de nuevas variedades, gracias a nuestro Programa de Mejoramiento Genético.

CAMARONERA DE COCLÉ, S, A, (CAMACO)

Para el período 2018-2019, Camaronera de Coclé S.A. se concentrará en el negocio de la comercialización de camarón cultivado comprado a fincas nacionales, manteniendo sus instalaciones operativas en alquiler y evaluando la posibilidad de incursionar en actividades de compra-venta de camarón en mercados de la región centroamericana.

INDUSTRIAS DE NATA, S.A. (INASA)

Para el periodo 2018-2019, INASA se concentrará en hacer más eficientes sus procesos productivos y obtener certificaciones de calidad que le permita ser competitiva mundialmente. El plan de inversión de la fábrica está orientado hacia la automatización de procesos y la disminución de las mermas de materia prima. INASA continúa su investigación y desarrollo de dietas de mayor rendimiento para apoyar el crecimiento basado en resultados de producción. Con una estabilidad en los precios de granos, se continúa en búsqueda de mayor utilización materias primas terrestres para evitar la dependencia de proteínas marinas y lograr sostenibilidad de nuestro crecimiento con costos eficientes y mejor calidad de nuestros productos.



#### GANADERA DE COCLÉ, S.A. (GANACO)

Para el ciclo 2018-2019, el área de producción propia de arroz, está enfocada a estabilizar sosteniblemente el área sembrada, buscando elevar el nivel de productividad a través del desarrollo de diseño de campos hacia el modelo de piscinas, las cuales se construyen con equipos modernos de nivelación GPS. Esta práctica se implementará paulatinamente en cada cosecha, lo cual permitirá control efectivo del riego y drenaje, con ahorros sustantivos de agua.

Los planes incluyen el desarrollo del sistema de trasplante y el uso de las nuevas variedades E 161, E 111 y Estrella Centenario, variedades de alta producción y de mejor respuesta a problemas de cambio climático. El paquete tecnológico de manejo del cultivo está orientado hacia el uso de productos más compatibles con el medio ambiente como Trichoderma, microorganismos solubilizadores de nitrógeno y potasio.

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

Para el periodo fiscal 2018-2019, la estrategia de Central de Abastos, S.A será seguir creciendo en el sector arrocero de la mano del programa de colonos y clientes externos, y seguir penetrando el mercado de caña de azúcar, maíz y hortalizas. En la división de pecuario se seguirá con la visión de posicionar un portafolio integral para los sectores avícola y porcino, sectores que están creciendo a nivel nacional en un 13% y 5.3%, respectivamente. En el sector de ganado lechero, se incorporará dentro del portafolio de productos el alimento balanceado y se impulsaran ventas cruzadas entre la división agrícola y pecuario. Las estrategias en ambas divisiones se encuentran cónsonas con los objetivos de crecimiento en ventas, volumen, rotación de inventario y mejoras en margen operativo de Central de Abastos, S.A.



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

**A. Identidad**

**1. Directores y Ejecutivos de Grupo Calesa**

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

**Roberto Alonso Jiménez Arias**

Nacionalidad:	Panameña
Fecha de nacimiento:	22 de abril de 1966
Domicilio Comercial:	Vía Ricardo J. Alfaro y Calle 2ª La Locería
Apartado postal:	0823-058-19, Panamá Rep. De Panamá
Email:	<a href="mailto:robertojimenez@acecomunica.com">robertojimenez@acecomunica.com</a>
Teléfono:	279-8452
Telefax:	263-2804

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

Licenciado en Economía y en Gerencia Financiera de the Catholic University of America, Washington, D.C. 1983-1987, y tiene un M.B.A. de George Washington University, Washington, D.C. 1988-1989. Actualmente, preside Constructora Integra. Es Director de La Bolsa de Valores de Panamá, Central Latinoamericana de Valores, Latinex, Centennial Towers Holding L.P., Grupo Gea, Parque Logístico Vacamonte y Cantera Vacamonte, entre otras. Fue Director de Finanzas Corporativas y Productos Nuevos de CALESA Wall Street Securities por nueve años. Se desempeñó como Vicepresidente a cargo de CALESA de Servicios Especiales y co-dirigió el Grupo Clientes de Crédito Corporativo del Chase Manhattan Bank, N.A por cuatro años, y fue Oficial de Crédito en Banco General, S.A. 1987-

1988. Ha sido Director en múltiples juntas directivas incluyendo Grupo Supermotores, La Hipotecaria, Corp. Panameña de Energía, Wall Street Securities y afiliadas, New York Global Innovations (empresa pública norteamericana), Club Rotario de Panamá y Sindico de la Fundación Rotaria de Panamá, entre otras.

**Jose Luis García de Paredes Chiari.**

Nacionalidad:	Panameña
Fecha de nacimiento:	15 de abril de 1967
Domicilio Comercial:	Calle 1a. Parque Lefevre Condominio La Arboleda
Apartado postal:	0823-058-19, Panamá Rep. De Panamá
Email:	<a href="mailto:jluisgdep@gmail.com">jluisgdep@gmail.com</a>
Teléfono:	236-1150
Telefax:	236-1079

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

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



**Alberto Diamond R.**

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

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

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

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

**Alberto Alemán Zubieta**

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

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

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

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

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

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

En 1998, dos años más tarde de su nombramiento como Administrador de la Comisión del Canal de Panamá, fue designado como Administrador de la ACP, entidad panameña a cargo de la administración de la vía interoceánica al momento de su transferencia a la República



de Panamá el 31 de diciembre de 1999. Durante los siguientes años, sirvió simultáneamente como Administrador de la Comisión del Canal de Panamá y de la ACP, asegurando así que las decisiones tomadas bajo la Comisión tuvieran continuidad bajo la nueva Autoridad del Canal. En el 2005 la Junta Directiva lo reeligió para seguir al frente de la ACP, puesto que ocupó hasta el 3 de septiembre de 2012.

**Gilberto Guardia García de Paredes**

Nacionalidad:	Panameña
Fecha de nacimiento:	26 de noviembre d 1953
Domicilio comercial:	Calle 74 San Francisco, Edificio PH9009
Apartado postal:	0830-00706 Panamá, Rep. de Panamá
Email:	<a href="mailto:gguardiagp@proyectoideas.com">gguardiagp@proyectoideas.com</a>
Teléfono:	270-0856

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

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

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

**Jaime Rivera**

Nacionalidad:	Guatemalteca
Fecha de nacimiento:	17 de mayo de 1953
Domicilio comercial:	Vía Ricardo J. Alfaro y Calle 2ª, La Locería
Apartado postal:	0830-00706 Panamá, Rep. de Panamá
Email:	<a href="mailto:jaime.rivera@grupocalesa.com">jaime.rivera@grupocalesa.com</a>
Teléfono:	235-1157 / 236-1150
Telefax:	236-1079

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

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



**Omar De León**

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

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

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

**Christopher Schech**

Nacionalidad: Alemana  
Fecha de nacimiento: 25 de marzo 1965  
Domicilio Comercial: Hacienda La Estrella, Natá Provincia de Coclé, Rep. de Panamá  
Apartado postal: 0823-058-19, Panamá Rep. de Panamá  
Email: [christopher.schech@grupocalesa.com](mailto:christopher.schech@grupocalesa.com)  
Teléfono: 235-1157 / 236-1150  
Telefax: 236-1079



Vicepresidente de Administración y Finanzas. Graduado de la Universidad de Konstanz, Alemania, se empeñó durante los años 1990 a 1996 en la división de Auditoría de Servicios Financieros de la cía. Coopers & Lybrand Deutsche Revision en ese país, obteniendo su certificación de Contador Público y Asesor Fiscal en 1996.

Antes de integrarse a Grupo CALESA, se desempeñó como CFO del Banco Latinoamericano de Comercio Exterior, S.A. en Panamá entre los años 2009 a 2017 y, anteriormente, fue CFO Region International en Volvo Financial Services en Suecia (2008 – 2009). Entre los años 1996 y 2008 ocupó diversas posiciones en finanzas y desarrollo de negocio en compañías afiliadas de General Electric Co. en los Estados Unidos, China y Costa Rica.

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

**Yessenia E. Pinzón C.**

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

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

Funciones: Responsable del departamento de contabilidad personal a cargo 5 personas. Encargado por la revisión y presentación integral y oportuna de los estados financieros de



las 8 compañías de CALESA y la información consolidada para la Junta Directiva de CALESA, auditoría externa y la bolsa de valores. Comunicación con departamentos internos de CALESA, así como también con compañías externas tales como auditores externos de auditoría, impuestos y proyectos especiales.

**Adonays Ayda Rodríguez**

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

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

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



**Soraya Diaz**

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

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

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

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





**Anel Jesús Miranda Batista**

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

Gerente de Control Interno, Control de Presupuestos, Políticas y Procedimientos, reporta al Comité de Auditoria.

Graduado de la Universidad de Panamá como Licenciado en Contabilidad.

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

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

Funciones: Asegurar un buen ambiente de Control y posibles tendencias relativas al uso eficiente de recursos, así como gestionar de forma eficaz la información contable, y el cumplimiento de los procedimientos, políticas y normas internas, así como las revisiones de auditoría interna y evaluaciones de control interno a nivel país, en cada una de las unidades de negocio y unidades operativas de CALESA. Asegurar la conformación del presupuesto anual de CALESA, así como la revisión, validación y control presupuestario, derivado de las solicitudes de desembolsos que realizan cada una de las Empresas que



componen CALESA. Establecer mejoras en los procesos a través de la documentación de procedimientos, formatos e instructivos. Perfil aprobador de las órdenes de compra de CALESA. Miembro del Comité de Crédito y Comité de Contratos de CALESA.

**Olmedo Moreno**

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

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

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

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



**Mabel Rios**

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

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

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

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

1. Compañía Azucarera La Estrella, S.A., Central de Granos de Coclé, S.A., Semillas de Coclé, S. A. y Compañía Ganadera de Coclé, S.A

**Rodrigo Cardenal**

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

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

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

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

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





2. Camaronera de Coclé, S.A.

**Roberto José Chamorro Sánchez**

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

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

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

**Funciones:**

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

productos en los diferentes mercados de exportación, programa de mejoramiento genético y procesos de la producción camaronera.

3. Industrias de Natá S.A.

**Rodolfo Martinez**

Nacionalidad: Guatemalteca  
Fecha de nacimiento: 29 de enero de 1976  
Domicilio comercial: Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé,  
Rep. de Panamá  
Apartado postal: 0823-059-19, Panamá, Rep. de Panamá  
Email: rodolfo.martinez@grupocalesa.com  
Teléfono: 236-1150  
Fax: 236-1079

Gerente General de Industrias de Natá, Ingeniero Químico y Administrador de Empresas (MBA). Gerente División Agroinsumos y Nutrición Animal (CASA e INASA).

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

**Carlos Del Pozo Del Pozo**

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

Gerente de Fábrica en Industrias de Natá, S.A.

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

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

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

4. Central de Abastos, S.A.

**Claudia Mabel González**

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

Gerente General de Central de Abastos, S.A., Graduada de Licenciatura en Administración de Empresas de la Universidad Centroamericana "Jose Simeón Cañas" (UCA) de El Salvador,



Maestría en Administración de Empresas (MBA) con especialización en Finanzas y Desarrollo Sostenible en INCAE, Costa Rica.

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

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

## 5. Asesores Legales

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

## 6. Auditores

Adjuntamos a este informe de actualización Anual los estados financieros del Emisor para los 12 meses terminados el 31 de mayo de 2018 auditados por la firma Deloitte, Contadores Públicos Autorizados. Sus oficinas están en el Edificio Torre Banco Panamá, piso 12, Avenida Boulevard y La Rotonda, Costa del Este, Panamá.

Contacto principal: Gilberto Mora, Socio de Auditoría.

## 7. Asesores Financieros

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

### B. Compensación

Durante el período fiscal que termina el 31 de mayo 2018 los accionistas de CALESA no han recibido compensaciones por sus aportes accionarios, ni ninguno de sus directivos ha recibido compensación alguna por parte de CALESA.

### C. Prácticas de la Directiva

No existe contrato formal de prestación de servicios entre el Emisor y sus directivos. La dirección se rige por lo establecido por la Junta de Accionistas. Los directores no se les reconocen beneficios adicionales. Existen comités de directores por unidad de negocio, los cuales, en conjunto con la Junta Directiva, Vicepresidencia Ejecutiva y Gerencia General se

encargan de supervisar los informes de auditoría internos y externos, así como los planes de negocios de las empresas.

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

#### D. Empleados

Compañía Azucarera la Estrella, S.A. y su subsidiaria y afiliada al 31 de mayo de 2018 contaban con una fuerza laboral de 1,802 empleados entre permanentes y eventuales, distribuidos por División (Departamento) de la siguiente manera:

Departamento	Permanente	Eventuales	Total
Administración	206	34	240
Campo	166	848	1014
Ingenio	164	131	295
Taller	82	37	119
Equipo	49	50	99
Vigilancia	29	6	35
Totales	696	1106	1802

La empresa mantiene una contratación colectiva con el Sindicato de Trabajadores Unión de Trabajadores de la Caña y Derivados (UNITRACD), cuya negociación se completó satisfactoriamente a inicios del año (2018) firmando ambas partes el convenio colectivo que rige las relaciones laborales desde el 01 de mayo 2018 al 01 de mayo de 2022. El Emisor considera que mantiene buenas relaciones laborales con sus trabajadores, a quienes les brinda múltiples beneficios laborales y extra laborales, siendo una de las principales fuentes de la región.



E. Propiedad de Acciones

El EMISOR es una empresa privada con accionistas.

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

V. ACCIONISTAS PRINCIPALES

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

VI. TRATAMIENTO FISCAL

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

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

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

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

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

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

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

...

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

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

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

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

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

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

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

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



## VII. GOBIERNO CORPORATIVO

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

### Contenido mínimo

***1. La asignación directa y expresa de supervisión de todas las actividades de la organización en la Junta Directiva con las responsabilidades inherentes***

La Junta Directiva de Grupo CALESA retiene toda la autoridad, funciones y responsabilidades asignadas en los acuerdos regulatorios emitidos por la Superintendencia del Mercado de Valores de la cual se dictan las disposiciones de Gobierno Corporativo.

La Junta Directiva lleva la dirección y control de los negocios y bienes de la compañía, salvo en los casos que ello corresponda a la Junta de Accionistas de acuerdo a la ley o al Pacto Social. La Junta Directiva podrá otorgar poderes generales o especiales que faculten a los directores, suplentes, funcionarios de la sociedad o a terceras personas para gestionar cuantos asuntos la Junta Directiva estime oportuno encomendarles y que sean competencia de la Junta Directiva.

***2. El establecimiento de criterios precisos de independencia aplicable al perfil de los directores basados en desvinculación del equipo de la alta gerencia y de los accionistas con posiciones controlantes***



En Grupo CALESA un director será considerado independiente, solamente cuando la Junta Directiva haya determinado afirmativamente que dicho director no tiene relaciones materiales con el Grupo que puedan afectar su juicio independiente. La Junta Directiva revisará los factores que afectan la independencia cuando el director sea propuesto para elección o re- elección.

En el proceso de hacer tal determinación, la Junta Directiva considerará la naturaleza, alcance y materialidad de la relación del director con Grupo CALESA, y todas las normas y regulaciones aplicables.

Con base en la aplicación de los anteriores criterios, se determina que una parte importante (dos de cinco directores) de la Junta Directiva es independiente. Ninguno de los directores tiene funciones administrativas en Grupo CALESA.

***3. La revisión y adecuación de la estructura e integración de los miembros de la Junta Directiva de manera que se realicen los ajustes necesarios y encaminados a lograr una ejecución eficaz.***

Cada cargo de director cuenta con un(a) director(a) suplente:

Presidente Suplente:	Fernando Chapman
Vicepresidente Suplente:	Berta García Paredes de Chiari
Secretario Suplente:	Theresa Harris
Tesorero Suplente:	Mariantonella Amoruso de Chiari
Director Suplente:	Aníbal Galindo

En las elecciones de los miembros de la Junta Directiva, los tenedores de acciones tienen un número de votos igual al número de acciones que le corresponda, multiplicado por el número de directores por elegir, y pueden dar todos sus votos a favor de un solo candidato

o distribuirlos entre el número total de directores por elegir o entre dos o más de ellos, como lo crean conveniente.

**4. La formulación de reglas que eviten dentro de la organización el control de poder en un grupo reducido de empleados o directivos.**

El quórum de la Junta Directiva se constituye con la presencia de más del 50% de los directores, es decir con un mínimo de tres de los cinco directores. Existen reglamentos internos con respecto a delegaciones de firmas autorizadas que aseguran que empleados de la administración no puedan excederse en sus funciones.

**5. La constitución real y efectiva de las Comisiones de Apoyo tales como: de Cumplimiento y Administración de Riesgos, de Auditoría, así como de la delegación de facultades necesarias para que éstas puedan ejecutar su labor además de ser en esencia entes consultivos y de apoyo permanente a la Junta Directiva.**

La Junta Directiva tiene la facultad de constituir Comités, los cuales tendrán las facultades y responsabilidades que ésta les delegue, sujeto a lo establecido en el Pacto Social y en los Estatutos. Cada Comité está integrado por tres o más miembros de la Junta Directiva; sujeto a dicho mínimo, el número exacto de miembros del Comité será determinado de tiempo en tiempo por la Junta Directiva de CALESA. Los miembros de cada Comité serán nombrados en la forma, para los fines y por el plazo que determine la Junta Directiva.

**6. La adopción de las medidas y procedimientos necesarios para cumplir con los requerimientos de suministro de información, confiable, transparente y oportuna a todos los que tengan interés en la sociedad (accionistas, empleados, clientes, proveedores, autoridad reguladora, público inversionista).**

Grupo CALESA hace los esfuerzos necesarios para divulgar de manera precisa y oportuna todos los asuntos de importancia, incluyendo los resultados y la situación financiera y temas de Gobierno Corporativo. La información financiera relevante se revela de forma



trimestral y anual, avalada por el Comité de Auditoría, con documentación en acta. Para poder cumplir con estos requerimientos, se cuenta con procedimientos internos que rigen las actividades para recabar, analizar y presentar la información, y para transmitirla a través de los canales de comunicación apropiados.

***7. La realización de reuniones de trabajo con el fin de monitorear el cumplimiento de los planes y estrategias de la empresa, con la frecuencia que se estime necesaria y apropiada.***

Las reuniones de los directores se celebran generalmente doce (12) veces al año en la República de Panamá o en otro país, según lo determine la Junta Directiva. Las reuniones de los respectivos comités se celebran generalmente con la misma frecuencia, o según lo que determine la Junta Directiva.

***8. La elaboración y ejecución de métodos claros y públicos de la forma en que se elaboran las actas en que se toman decisiones, designación de la (s) persona (s) y el lugar en que éstas son guardadas o custodiadas.***

La elaboración de las minutas y actas de las reuniones de la Junta Directiva y de los comités de la Junta Directiva corresponde a los presidentes designados de cada comité. Los comités tienen carácter consultivo y emiten recomendaciones para la toma de decisiones, la cual es privilegio únicamente de la Junta Directiva. Las actas se custodian en bóveda segura en las oficinas corporativas de Grupo CALESA.

***9. El reconocimiento del derecho de todo director y suplente a recabar y obtener la información y asesoramiento necesario para el cumplimiento de sus funciones de supervisión, estableciendo los mecanismos adecuados para el ejercicio de este derecho.***

Grupo CALESA cuenta con reglamentos, procedimientos y practicas establecidas que permiten la directa interacción y cooperación entre la Junta Directiva, la Gerencia y sus asesores externos.

***10. La elaboración y aplicación de reglas que permitan la ejecución de los deberes de los miembros de la Junta Directiva, con énfasis en el manejo de conflictos de intereses, de acuerdo sea establecido por el resto de los miembros de la Junta Directiva, en caso de situaciones que puedan afectar negativamente la sociedad, el deber de confidencialidad y el uso de los activos de la sociedad extensivas a los accionistas significativos en especial medidas de cautela para las transacciones que se realicen entre éstos y la sociedad.***

Grupo CALESA busca acogerse a los lineamientos regulatorios que establecen limitaciones a las transacciones entre personas naturales y jurídicas, consideradas como "Partes Relacionadas", tal como se establece en la legislación aplicable.

Cualquier transacción que se realice con una Parte Relacionada, debe ser evaluada en primera instancia por el Departamento Legal de Grupo CALESA, con el propósito de considerar si la misma está acorde con las leyes y regulaciones aplicables.

Transacción o transacciones que se aprueben deberán cumplir con las políticas y procedimientos internos establecidos por el Grupo.

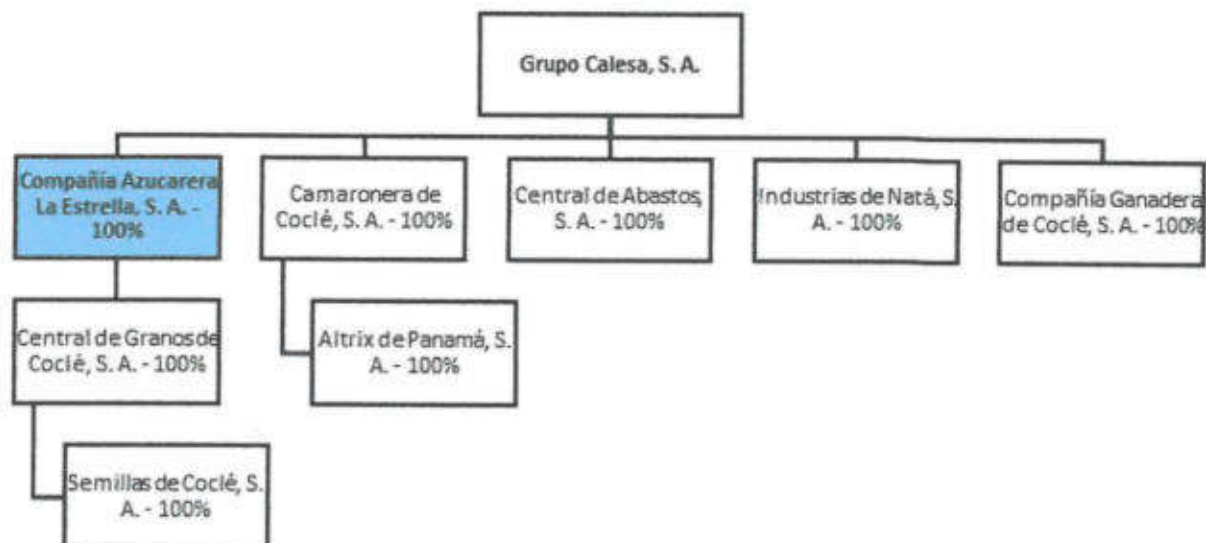
***11. La adopción responsable de procedimientos que permitan la divulgación rápida, precisa y confiable de información***

Grupo CALESA cuenta con una política de comunicaciones corporativas que tiene como objetivo el establecer los lineamientos de las comunicaciones a nivel interno como externo, bajo un enfoque abierto que dé respuestas a las partes interesadas, permitiendo dar cumplimiento al desarrollo de las obligaciones normativas de cada una de las actividades de la organización.

### 12. La definición del organigrama o estructura organizativa de la sociedad

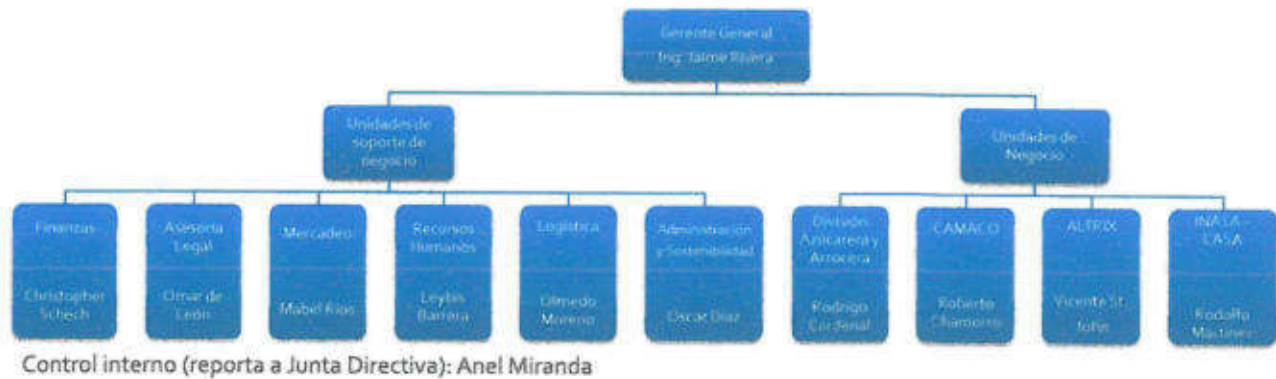
A la Junta Directiva le compete, entre otros elementos, la facultad de aprobar la creación, fusión, venta o liquidación de entidades legales. A su vez, nombra al Gerente General de Grupo CALESA quién en su función de administración de la gestión de los negocios de CALESA, y dentro del marco de los respectivos presupuestos aprobados por la Junta Directiva, puede nombrar, promover, trasladar, remover y fijar la remuneración y demás condiciones de trabajo del personal de CALESA.

#### Estructura Legal





## Estructura Organizacional



presente el Gerente General, y supervisa su cumplimiento. De la misma forma analiza, revisa y aprueba el plan estratégico de CALESA que presente el Gerente General y/o un comité de la Junta Directiva facultado para presentarlo, y supervisa su cumplimiento.

### 14. Los parámetros para la determinación de las retribuciones salariales, dietas y demás beneficios

Ninguno de los directores ha recibido compensación alguna por parte de CALESA.

### Composición de la Junta Directiva

- 1. Está integrada por personas cuyo conocimiento y/o experiencia agregan valor y participación a las decisiones que deban tomarse respecto a las estrategias y actividades del emisor o persona registrada**

Tener conocimiento o experiencia relevante respecto a las operaciones y/o los riesgos inherentes a las actividades en que se desempeñan las entidades de CALESA, representa

una de las calificaciones fundamentales que deben poseer los directores de CALESA. Sus respectivas experiencias profesionales en el campo de la economía, agricultura, finanzas y capitales privados, así como la participación como miembro de la junta directiva de diferentes compañías, los califican para servir en la Junta Directiva de CALESA.

***2. La mayoría de los Directores son individuos que no participan en la gestión administrativa diaria y su participación no presenta conflictos materiales éticos o de interés***

Ninguno de los directores o suplentes tiene funciones administrativas en Grupo CALESA.

***3. De cada cinco Directores, uno de éstos es independiente***

Dos de los cinco directores de la Junta Directiva de CALESA son considerados independientes.

**Accionistas**

***1. Acceso a información referente a criterios de gobierno corporativo y su observancia***

En adición a la información disponible en los canales de comunicación públicos de Grupo CALESA, los accionistas de CALESA, a través de la Junta Directiva y la Asamblea General, tienen acceso a los reportes internos relevantes.

***2. Acceso a información referente a criterios de selección de auditores externos de la sociedad***

Los accionistas de CALESA, a través de la Junta Directiva y la Asamblea General, tienen acceso información referente a los criterios relevantes para la selección de los auditores externos.

**3. Ejercicio de su derecho a voto en las reuniones de accionistas, dentro de los parámetros establecidos en el Pacto Social y/o estatutos de la sociedad**

Dentro de lo dispuesto en el pacto social, los accionistas de CALESA tienen pleno derecho a voto en la asamblea general, ejerciéndolo con un número de votos igual al número de acciones que les corresponda.

**4. Acceso a la información, de manera anual y globalizada, referente a la remuneración de los miembros de la Junta Directiva de la sociedad**

Ninguno de los directores ha recibido compensación alguna por parte de CALESA.

**5. Acceso a la información, de manera anual y globalizada, referente a las compensaciones pagadas a todos los ejecutivos clave de la sociedad**

La información detallada de la remuneración de todo el personal de CALESA queda a disposición de los accionistas.

**6. Conocimiento en detalle de los esquemas de remuneración accionaria ofrecidos a los empleados de la sociedad, en aras de conocer los beneficios, posible dilución, y costos potenciales a la sociedad**

Los planes de remuneración de CALESA no contemplan el otorgamiento de remuneración accionaria.

**7. Asignación anual de la remuneración correspondiente a los miembros de la Junta Directiva, para el período comprendido entre la respectiva reunión ordinaria y la siguiente, en consideración con las responsabilidades y funciones de sus miembros y los honorarios habituales del mercado para este tipo de cargos**

Ninguno de los directores ha recibido compensación alguna por parte de CALESA.



## Comités de apoyo

### **1. Se cuenta con comités de apoyo para el correcto ejercicio de las normas de gobierno corporativo**

- a. Comité de Auditoría
- b. Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos
- c. Comité de Evaluación y Postulación de Directores Independientes y Ejecutivos

Clave

- d. Otros: Comité de Finanzas y Tecnología

La Junta Directiva de Grupo CALESA ha expedido el Reglamento de los Comités de la Junta Directiva, el cual tiene por objeto establecer los principios, normas y procedimientos que rigen el funcionamiento de los Comités que designe y las normas de conducta de sus Miembros, buscando facilitar su gestión y dar mayor transparencia y eficacia a las actuaciones de sus Comités.

Salvo las materias reservadas a la Asamblea General de Accionistas, la Junta Directiva es un órgano de decisión de las Sociedades y ejerce sus funciones de manera autónoma respecto de los demás órganos de dirección de las Sociedades. La competencia de los Comités es ayudar, con análisis más profundo e ideas, a la Junta Directiva a tomar decisiones e iniciativas.

Los comités están compuestos por no menos de dos (2), y no más de cuatro (4) miembros, según lo determine la Junta Directiva. La Junta Directiva, al nombrar los Comités, podrá designar como Miembros no solo Directores sino también a terceros, pero al menos un Miembro de cada Comité tiene que ser Director o Suplente de Director. Estos Comités trabajarán en armónica colaboración con la Gerencia mediante la designación de un Miembro Enlace con la Gerencia. En ausencia de la elección de un Miembro Enlace se entenderá que el Presidente del Comité es el Miembro enlace con la Gerencia.

- a) El Comité de Auditoría es un comité de la Junta Directiva de Grupo CALESA
- b) Dadas las actividades de CALESA enfocadas en la producción y comercialización de productos alimenticios, la gestión de los riesgos inherentes son foco de los siguientes comités establecidos por la Junta Directiva:
- Comité de Campo (riesgo agrícola),
  - Comité Comercial (riesgo comercial),
  - Comité de Finanzas e Inversiones (riesgo financiero), y
  - Comité de Auditoría (riesgo regulatorio y otros riesgos),
- complementados por los comités de Crédito y Contrataciones, siendo estos comités ejecutivos de la administración de Grupo CALESA
- c) Las funciones de evaluación y postulación de directores independientes y ejecutivos clave son ejercidas por la Junta Directiva de Grupo CALESA
- d) La Junta Directiva de Grupo CALESA ha establecido los siguientes comités, que sesionan según lo determine la Junta Directiva:
- Comité de Ética y Cumplimiento
  - Comité de Recursos Humanos
  - Comité de Tecnología de Información

### **Comité de Auditoría**

- 1. El comité de Auditoría, es constituido por miembros de la Junta Directiva que no participan en la gestión diaria de la empresa**

Ninguno de los directores o suplentes de la Junta Directiva de CALESA y sus comités ejerce funciones administrativas en CALESA.

- 2. El 30% de los integrantes del comité de Auditoría son directivos independientes**

Dos de los cuatro integrantes (50%) del Comité de Auditoría de CALESA son considerados como directores independientes.

- 3. El comité de Auditoría es presidido por el tesorero de la Junta Directiva**

El Comité de Auditoría de CALESA es presidido por el secretario de la Junta Directiva.

- 4. Esta el comité de Auditoría expresamente facultado por la Junta Directiva para investigar cualquier asunto de su competencia, contar con libre acceso y cooperación a los miembros de la administración de la sociedad, y autoridad plena para invitar, a su sano criterio, a cualesquiera director o ejecutivo de la sociedad a participar en las reuniones del Comité***

El Comité de Auditoría de CALESA se encuentra plenamente facultado por la Junta Directiva para ejercer las funciones y responsabilidades establecidas.

- 5. Esta el comité de Auditoría facultado para recibir de manera directa, reporte del auditor interno y su equipo de Auditoría sobre el desarrollo de sus funciones. Los informes de la Auditoría interna se deben rendir al Comité de Auditoría el cual decidirá su divulgación a la gerencia para los correctivos que sean necesarios. El auditor interno y su equipo debería depender del Comité de Auditoría, en total independencia de la Gerencia General***

El gerente del Departamento de Control Interno de CALESA reporta directa y exclusivamente al Comité de Auditoría.

- 6. Esta el comité de Auditoría facultado a evaluar y calificar el desempeño de los funcionarios de Auditoría interna y fijar sus remuneraciones***

Es competencia exclusiva del Comité de Auditoría, el evaluar, calificar el desempeño del Departamento de Control Interno, y fijar la remuneración respectiva.

- 7. Esta el comité de Auditoría facultado para recomendar la contratación o remoción del auditor interno y los integrantes de su equipo de trabajo***





Es competencia exclusiva del Comité de Auditoría, aprobar la contratación o remoción del gerente del Departamento de Control Interno, y recomendar dichas actividades para los integrantes del equipo de trabajo del departamento.

***8. Los miembros del comité de Auditoría tienen conocimientos generales de los problemas fundamentales de la planeación y control, así como de los aspectos funcionales de la administración de la sociedad***

Las respectivas experiencias profesionales de los directores miembros del Comité de Auditoría de CALESA en el campo de entes regulatorios, auditoría, finanzas y gestión de negocios los califican para servir en el Comité.

**Funciones del Comité de Auditoría**

1. Proponer la contratación o remoción del auditor externo, las condiciones de contratación, el alcance del mandato profesional y, en su caso, la renovación o revocación de su contratación.
2. Revisar las cuentas de la sociedad, vigilar el cumplimiento de todos los requerimientos legales que le fueran aplicables y la correcta aplicación de la forma y contenido en la presentación de Estados Financieros ante la Comisión Nacional de Valores.
3. Comprobar la adecuación e integridad de los sistemas de control interno, revisar y proponer la sustitución de sus responsables.
4. Verificar el cumplimiento de los programas de Auditoría interna y externa, incluyendo la independencia de los auditores externos y la rotación de los mismos, de acuerdo a lo establecido en el Acuerdo 8-2000 de la Comisión Nacional de Valores.
5. Establecer las políticas y procedimientos para la detección de problemas de control

6. Recomendar las medidas correctivas cuya implementación se considere necesaria en función de las evaluaciones realizadas por la Auditoría interna, los auditores externos y las autoridades;
7. Supervisar las funciones de inspección de los bienes de la Sociedad y procurar que se tomen oportunamente las medidas de conservación o seguridad de los mismos y de los que ella tenga en custodia a cualquier título, así como verificar que todas las pólizas de seguros que protejan los mismos, sean oportunamente expedidas, renovadas y regularizadas con el pago de las correspondientes primas.
8. Impartir las instrucciones, supervisar la práctica de las inspecciones y solicitar los informes que sean necesarios para establecer un control permanente sobre los activos societarios.
9. Servir de enlace o coordinador entre las funciones de la Auditoría interna y la función de los auditores externos, especialmente en los aspectos relacionados con la eficiencia y eficacia del sistema de control interno;
10. Revisar y comprobar que el estándar de la información que ha de suministrar la sociedad a los accionistas, autoridad reguladora y público inversionista sea transparente, fiable y oportuna y se ajuste al mecanismo de divulgación adoptado.
11. Revisar la naturaleza y extensión de otros servicios adicionales que presten los auditores externos a la sociedad, a fin de determinar si los mismos afectan la objetividad del trabajo correspondiente a la Auditoría externa.
12. Revisar los Estados Financieros interinos y anuales de la sociedad antes de su distribución o publicación, y los comunicados públicos de prensa importantes relacionados con resultados financieros.
13. Actuar de mediador entre la administración y los auditores en cualquier desacuerdo

Las funciones del Comité de Auditoría de CALESA son determinadas por la Junta Directiva de acuerdo al Reglamento de los Comités de la Junta Directiva, e incorporan las funciones arriba descritas.

#### **14. El Comité de Auditoría cuenta con un reglamento interno**

El Comité de Auditoría de CALESA cuenta con estatutos y políticas que rigen los roles y responsabilidades del Comité de Auditoría.

#### **Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos**

1. El comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos, está constituido al menos por tres (3) miembros de la Junta Directiva
2. El 30% de los integrantes del comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos son directivos independientes
3. Las funciones del Comité son cumplidas por la Junta Directiva de forma independiente de las demás funciones que realizan
4. Posee el comité Reglamento Interno
5. El Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos sesiona con periodicidad mensual

Para gestionar los riesgos inherentes en las actividades de CALESA la Junta Directiva constituyó los comités de Campo, y Comercial y Finanzas en adición al Comité de Auditoría. La Junta Directiva ha establecido un reglamento de los comités. Los comités sesionan generalmente al ritmo de las reuniones de la Junta Directiva.

#### **Funciones del Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos**

1. **Vigilar el cumplimiento de las reglas que componen el sistema de gobierno de la empresa, revisar periódicamente los resultados y elevar a la Junta Directiva las propuestas de reforma.**

El cumplimiento de las reglas que componen el gobierno corporativo de la empresa es vigilado por el Comité de Auditoría de CALESA.



**2. *Elaborar su reglamento interno, y someterlo a la aprobación de la Junta Directiva.***

Dentro del marco del Reglamento de los Comités de la Junta Directiva, los reglamentos internos de los comités de la Junta Directiva son presentados de cuando en cuando para aprobación y renovación por parte de la Junta Directiva.

**3. *Hacer los reportes por escrito a la Asamblea de Accionistas, a la Junta Directiva o la Presidencia según los casos, de lo que considere como irregularidades en el funcionamiento de la sociedad y en el desarrollo de sus negocios en un plazo perentorio a partir del conocimiento del hecho.***

El Comité de Auditoría de CALESA está a cargo de reportar oportunamente a la Junta Directiva lo que consideraría como irregularidades en el funcionamiento de la organización y en el desarrollo de negocios.

**4. *Colaborar con las entidades gubernamentales que ejerzan la inspección y vigilancia de la sociedad.***

Los comités de auditoría, campo y comercial vigilan el cumplimiento de las áreas de CALESA con respecto a las entidades gubernamentales que ejerzan la inspección y vigilancia correspondiente a estas áreas.

**5. *Identificar los riesgos corporativos y establecer las políticas y procedimientos para la administración de los mismos.***

Los comités de auditoría, campo, finanzas y comercial identifican los respectivos riesgos corporativos de las áreas de CALESA de acuerdo a su naturaleza, y establecen las políticas y procedimientos para su gestión.

6. ***Velar por el cumplimiento de las normas que adopte la sociedad para la elaboración de las actas de las reuniones de la Asamblea de Accionistas y de la Junta Directiva, y su custodia en las personas a quién se le atribuya tal responsabilidad.***

El cumplimiento de normas y procedimientos con respecto a las actas de las reuniones de accionistas y de la Junta Directiva y su custodia es responsabilidad del Departamento Legal de CALESA, vigilado por el Comité de Auditoría.

7. ***Verificar que todas las transacciones llevadas a cabo entre la sociedad, accionistas y/o ejecutivos clave se realicen de acuerdo a las condiciones de mercado, y sean develadas a los accionistas***

La verificación de transacciones entre partes relacionadas es responsabilidad del Departamento de Asesoría Legal de CALESA, vigilado por el Comité de Auditoría.

#### **Comité de Evaluación y Postulaciones de Directores Independientes y Ejecutivos Claves**

1. El comité de Evaluación y Postulaciones de Directores Independientes y Ejecutivos Claves, es constituido al menos por cinco (5) miembros
  - a) Tres miembros de la Junta Directiva, de los cuales uno es independiente
  - b) El Gerente General
  - c) El Gerente Financiero o su posición equivalente en la organización
2. El 30% de los integrantes del comité de Evaluación y Postulaciones de Directores Independientes y Ejecutivos Claves son directivos independientes

#### ***Funciones del Comité de Evaluación y Postulaciones de Directores Independientes y Ejecutivos Claves***

1. Formular y revisar los parámetros a observar para la selección de directores independientes y ejecutivos clave de la sociedad.
2. Formular y revisar los criterios de evaluación periódica de los directivos y ejecutivos clave de la sociedad.
3. Hacer recomendaciones a la Junta Directiva sobre la selección de directores independientes y ejecutivos clave.
4. Velar por el cumplimiento de los criterios de independencia aplicables a la composición de la Junta Directiva de la sociedad. Para el correcto desempeño de esta función, el Comité evaluará la independencia del candidato a director con quienes desempeñan puestos de ejecutivos clave.
5. Verificar las evaluaciones periódicas de ejecutivos clave, y recomendar ajustes salariales, cuando lo estime conveniente.
6. Recomendar a la Junta Directiva la destitución de aquellos ejecutivos clave que incumplan con el reglamento interno, código de ética y/o normas de gobierno corporativo de la sociedad.
7. Elaborar su reglamento interno y someterlo a la aprobación de la Junta Directiva de la sociedad.

Las funciones, roles y responsabilidades arriba descritas correspondientes a un comité de evaluación y postulaciones de directores independientes y ejecutivos clave son ejercidas por la Junta Directiva de Grupo CALESA.

## **Normas de Ética**

### ***1. Declaración de principios y valores éticos y morales***

El Gobierno Corporativo se refiere a las relaciones de la administración de la compañía con su Junta Directiva, los Accionistas y demás grupos económicos que mantengan algún interés en la compañía. El Gobierno Corporativo tiene como fundamentos básicos la transparencia, la igualdad corporativa y el cumplimiento de responsabilidades por parte de la Junta Directiva, la alta gerencia, los colaboradores y las partes interesadas.



El Gobierno Corporativo es fundamento para la gestión de CALESA, donde se refleja su compromiso ético y de responsabilidad corporativa, para generar y aumentar la confianza de todas las partes interesadas y maximizar el valor de CALESA.

Los elementos del Gobierno Corporativo surgen de las disposiciones contenidas en el Pacto Social, los Estatutos de la Sociedad y los Estatutos de los diferentes Comités de la Junta Directiva y del Equipo Ejecutivo de CALESA, alineadas con las regulaciones establecidas y a las buenas prácticas organizacionales.

En base al Código de Ética aprobado por la Junta Directiva de Grupo Calesa, la administración está en proceso de elaborar un Código de Ética y Conducta de Negocios detallado que aglutina los reglamentos, políticas y procedimientos internos necesarios para cumplir con la misión de la institución y a la vez reforzar el cumplimiento con las leyes y regulaciones que gobiernan las operaciones del negocio. Este Código de Ética y Conducta de Negocios aplica a todo el personal de Grupo Calesa. El Comité de Auditoría y Cumplimiento deberá velar por el cumplimiento de este Código de Ética.

#### Compromiso Sostenible

Grupo CALESA ha asumido el Compromiso Sostenible, lineamientos orientados a crear y elaborar los productos de CALESA de forma sostenible, abarcando áreas como el uso de combustibles biomásicos para la creación de energía renovable, el uso de tecnologías de producción avanzadas como el riego por goteo para optimizar el recurso hídrico, el uso de drones e imágenes satelitales para direccionar las actividades en el campo y eficientizar el uso de fertilizantes y herbicidas, y un programa de reforestación.

Grupo CALESA ha implementando un sistema de gestión integrado que involucra a todos los procesos estratégicos, claves y de apoyo de la organización, garantizando a sus clientes que los productos ofrecidos cumplen con los más altos estándares de calidad, inocuidad y seguridad en las instalaciones. Lo mismo es validado por el cumplimiento y certificación de las Normas Internacionales ISO 9001:2015, ISO 22000:2005 y BASC (Alianza de Negocios para un Comercio Seguro), respectivamente.

## Responsabilidad Social Empresarial

Grupo CALESA reconoce la importancia de ser partícipe activo en la sociedad en la que esta inmerso y en su responsabilidad como empresa en lo económico, lo social y ambiental. Desde hace más de 30 años Grupo CALESA se ha caracterizado por desarrollar programas y actividades que benefician y favorecen a las regiones más apartadas de la Provincia de Coclé, así como a escuelas e institutos formativos de la Ciudad de Panamá.

Los aportes de CALESA están dirigidos principalmente hacia la niñez, la educación, el fomento del deporte y la cultura, la reforestación, los controles internos de manejo y producción sostenible y amigable con el ambiente.

Grupo CALESA forma parte de SUMARSE, organización que impulsa la Responsabilidad Social Empresarial (RSE) en Panamá.

### ***2. Declaración de conflictos de interés a todos los niveles de la organización e incorporación de los mecanismos pertinentes en los reglamentos internos o de trabajo del emisor o persona registrada***

Existe conflicto de interés cuando un interés de índole personal en una transacción o decisión, entra en conflicto con los intereses de Grupo CALESA o sus obligaciones hacia Grupo CALESA. Un conflicto de interés también implica utilizar su posición en Grupo CALESA para obtener ganancias personales o ventajas a costo de Grupo CALESA.

Los conflictos de interés no sólo se aplican individualmente a los empleados de CALESA, sino también a los familiares y personas con quienes se mantengan relaciones de negocios ajenas al Grupo. Cada integrante del equipo de trabajo de CALESA tiene derecho a su vida privada y a sus intereses personales fuera de la Institución. Por ello, cada uno es responsable de conducir sus asuntos personales y financieros de la manera que crea

conveniente, siempre y cuando, éstos no sean causa o aparenten ser causa de conflictos de interés con CALESA.

**3. *Uso adecuado de los recursos asignados para el desempeño de las funciones***

El uso adecuado de los recursos asignados es abarcado en el Reglamento Interno y en el Código de Ética.

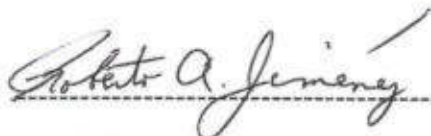
**4. *Obligación de informar sobre actos de corrupción y mecanismos para hacer efectivo el cumplimiento de las normas de conducta***

La obligación de informar sobre contravención de las políticas internas de CALESA, y la definición de los mecanismos para dar cumplimiento a las mismas son abarcadas en el Código de Ética.



VIII. DIVULGACIÓN

En cumplimiento con el Acuerdo No. 18-00 del 11 de octubre de 2000, indicamos que el medio de divulgación por el cual Grupo Calesa, S. A. divulgará el Informe de Actualización Anual (INA) al 31 de mayo de 2018, es la página de internet de la Bolsa de Valores de Panamá: [www.panabolsa.com](http://www.panabolsa.com). Dicho informe será publicado en esta página de internet luego de al menos tres días laborables, después de entregado dicho informe a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá.




Lic. Roberto Jiménez

Presidente



Lic. Christopher Schech

V.P. de Administración y Finanzas



Lic. Yessenia Pinzón C.

Gerente de Contabilidad



**IX. ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS AL CIERRE FISCAL 31 DE MAYO DE 2018**



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

Estados financieros combinados por el año terminado el  
31 de mayo de 2018 e Informes de los Auditores  
Independientes del 29 de agosto de 2018



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

**Informe de los Auditores Independientes y  
Estados Financieros Combinados 2018**

<b>Contenido</b>	<b>Páginas</b>
Informe de los Auditores Independientes	1 - 5
Estado combinado de situación financiera	6
Estado combinado de ganancias o pérdidas y utilidades integrales	7
Estado combinado de cambios en el patrimonio	8
Estado combinado de flujos de efectivo	9
Notas a los estados financieros combinados	10 - 41

**Información de combinación**

- Anexo I Información de combinación del estado de situación financiera
- Anexo II Información de combinación del estado de ganancias o pérdidas y utilidades integrales
- Anexo III Información de combinación del estado de cambios en el patrimonio

## INFORME DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

A la Junta Directiva y a los Accionistas de  
**Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y Afiliada**  
Panamá, Republica de Panama

### *Opinión Calificada*

Hemos auditado los estados financieros combinados de **Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y Afiliada** (la "Compañía"), que comprenden el estado combinado de situación financiera al 31 de mayo de 2018, y el estado combinado de ganancias o pérdidas y utilidades integrales, el estado combinado de cambios en el patrimonio y el estado combinado de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y las notas a los estados financieros combinados, incluyendo un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, excepto por los efectos del asunto descrito en el párrafo "*Bases para la Opinión Calificada*", los estados financieros combinados que se acompañan presentan razonablemente, en todos importantes, la situación financiera combinada de **Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y Afiliada** al 31 de mayo de 2018, y su desempeño financiero combinado y sus flujos de efectivo combinados por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera.

### *Base para la Opinión Calificada*

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

Llevamos a cabo nuestra auditoría de conformidad con Normas Internacionales de Auditoría. Nuestras responsabilidades con base en esas normas se describen con más detalle en la sección Responsabilidades del Auditor en la Auditoría de los Estados Financieros Combinados de nuestro informe. Somos independientes de las **Compañías** de acuerdo con el Código de Ética para los Contadores Profesionales (Código IESBA) junto con los requerimientos éticos, que son relevantes para nuestra auditoría de los estados financieros combinados en la República de Panamá, y hemos cumplido con nuestras otras responsabilidades éticas de conformidad con estos requerimientos y el Código de IESBA. Creemos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión calificada.

### *Otro Asunto*

Nuestra auditoría fue realizada con el propósito de formarnos una opinión sobre los estados financieros combinados básicos tomados en conjunto. Los anexos de combinación detallados en la tabla de contenido, son presentados con el propósito de proveer análisis adicional de los estados financieros combinados básicos y no para presentar la posición financiera y los resultados de operaciones individuales de la **Compañía** y no se requieren como parte de los estados financieros combinados básicos. Estos anexos son responsabilidad de la Administración de la **Compañía**. Dichos anexos fueron sometidos a los mismos procedimientos de auditoría aplicados en nuestra auditoría de los estados financieros combinados básicos y, en nuestra opinión, excepto por efectos del asunto descrito en el párrafo Base para la Opinión Calificada, todos los aspectos importantes



## **Deloitte.**

están razonablemente presentados cuando son considerados en relación a los estados financieros combinados básicos tomados en conjunto.

### ***Asuntos Claves de la Auditoría***

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

#### ***Provisión para cuentas incobrables***

Como se observa en la Nota 6 a los estados financieros combinados, como resultado de su revisión de los saldos individuales de los clientes con base en la calidad crediticia de cada uno, la Compañía ha reconocido una provisión para pérdidas en cuentas por cobrar al 31 de mayo de 2018,

La identificación de los eventos de deterioro y la determinación del cargo por deterioro requieren la aplicación de un juicio significativo por parte de la Administración, en particular la estimación del monto de, y el momento en que se recibirán, los flujos de efectivo futuros esperados.

Existe el riesgo de que la Administración registre un evento de deterioro que no ocurrió o que no identifique un evento de deterioro por lo que el cargo por deterioro reportado no sería correcto.

La política de deterioro de la Compañía se describe en la Nota 3 de los estados financieros combinados.

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

Hemos probado el diseño y la implementación de controles clave de la provisión para pérdidas en cuentas por cobrar.

Para una muestra de las cuentas por cobrar, hemos retado los supuestos de Administración relacionados con el momento y el reconocimiento de los eventos y cargos por deterioro y los corroboramos con los datos la evaluación de la Compañía, tales como morosidad en el pago de los saldos por cobrar y las condiciones de pago acordadas, el comportamiento histórico de los clientes tomando en cuenta nuestra experiencia y reconocimiento del sector en que operan.

Producto de las pruebas de integridad de la provisión para deterioro no hemos identificado eventos de deterioro que la Administración no haya identificado.

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

Como se muestra en la Nota 8 a los estados financieros combinados, al 31 de mayo de 2018, la Compañía mantiene inventario de materiales y suministros para los cuales mantiene una provisión para obsolescencia por un monto de B/.1,089,437, basada en el análisis del inventario de baja rotación, a su evaluación del valor en uso de dicho inventario y al plan de uso de dichos artículos y mantenimiento de las instalaciones, lo que implica un uso importante de juicio.

En adición, la Compañía mantiene una provisión para obsolescencia de partes y repuestos por un monto de B/.1,905,764 estimada con base a su evaluación del valor en uso de dichos inventarios, al análisis de su demanda estimada con base al comportamiento histórico y la existencia de la maquinaria y equipo para los cuales fueron adquiridos, lo que implicó un uso elevado de juicio.



## **Deloitte.**

### ***Cómo el asunto fue abordado en nuestra auditoría***

Obtuvimos seguridad sobre la razonabilidad de las suposiciones de la Administración aplicadas al calcular el valor de las provisiones de inventario por:

- Asistir al contero del inventario y observar las condiciones físicas de dichos inventarios.
- Comprobando para una muestra de partidas individuales que los costos hayan sido adecuadamente establecidos.
- Evaluando la suficiencia de la reserva tomando en consideración los artículos eliminados del inventario en el último año e históricamente.

El resultado de nuestras pruebas fue satisfactorio respecto al monto de la reserva establecida.

### **Otra información**

La Administración es responsable de la otra información. La otra información abarca información incluida en el Informe de Actualización Anual, pero no incluye los estados financieros combinados y el informe del auditor sobre los mismos. El Informe de Actualización Anual se espera que esté disponible para nosotros después de la fecha del informe del auditor.

Nuestra opinión sobre los estados financieros combinados no cubre la otra información y no expresaremos ninguna forma de conclusión de aseguramiento sobre la misma.

Junto con nuestra auditoría de los estados financieros combinados, nuestra responsabilidad es leer la otra información arriba identificada cuando esté disponible y, al hacerlo, considerar si la otra información es materialmente inconsistente con los estados financieros combinados o con nuestro conocimiento obtenido en la auditoría o que de otra manera parezca tener errores materiales.

Cuando leamos el Informe de Actualización Anual, si concluimos que hay un error material en el mismo, se requiere que comuniquemos el asunto a los encargados del gobierno corporativo y que la Compañía atienda el error y prepare un Informe de Actualización Anual modificado para ser remitido a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá.

Los estados financieros combinados de la Compañía, por el año que terminó el 31 de mayo de 2017, fueron auditados por otro auditor quien expresó una opinión modificada sobre dichos estados financieros combinados el 21 de agosto de 2017.

### **Responsabilidades de la Administración y de los Encargados del Gobierno Corporativo por los Estados Financieros Combinados**

La Administración es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros combinados de acuerdo con las NIIF's, y del control interno que la Administración determine como necesario para permitir la preparación de los estados financieros combinados que no contengan errores importantes, ya sea debido a fraude o error.

Al preparar los estados financieros combinados, la Administración es responsable de evaluar la capacidad de la Compañía para continuar como negocio en marcha, revelar, según sea aplicable, los asuntos relacionados con el negocio en marcha y utilizar la base de contabilidad de negocio en marcha, a menos que la Administración pretenda liquidar la Compañía, cesar las operaciones, o no tiene una alternativa más realista que hacerlo.

Los encargados del gobierno corporativo son responsables de supervisar el proceso de información financiera de la Compañía.

## **Deloitte.**

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

Nuestros objetivos son obtener la seguridad razonable de que los estados financieros combinados en su conjunto no tienen errores importantes, ya sea debido a fraude o error, y emitir un informe del auditor que incluye nuestra opinión. La seguridad razonable es un alto nivel de seguridad, pero no es una garantía de que una auditoría llevada a cabo de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría siempre detectará un error importante cuando éste exista. Los errores pueden surgir de fraude o error y se consideran importantes si, individualmente o de manera acumulada, puede esperarse que influyan en las decisiones económicas de los usuarios en base a estos estados financieros combinados.

Como parte de una auditoría de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría, ejercemos el juicio profesional y mantenemos el escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de error importante en los estados financieros combinados, debido a fraude o error, diseñamos y realizamos procedimientos de auditoría en respuesta a esos riesgos, y obtenemos evidencia de auditoría que sea suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar un error importante que resulte de fraude es mayor que uno que resulte de error, debido a que el fraude puede involucrar colusión, falsificación, omisiones intencionales, declaraciones erróneas, o la violación del control interno.
- Obtenemos una comprensión del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no para el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la Compañía.
- Evaluamos lo apropiado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y las revelaciones relacionadas hechas por la Administración.
- Concluimos sobre lo apropiado del uso por parte de la Administración de la base de contabilidad de negocio en marcha y, con base en la evidencia de auditoría obtenida, si existe una incertidumbre importante en relación con eventos o condiciones que puedan dar lugar a una duda significativa acerca de la capacidad de la Compañía para continuar como negocio en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre importante, se requiere que dirijamos la atención en nuestro informe de auditoría a las revelaciones relacionadas en los estados financieros combinados o, si dichas revelaciones son inadecuadas, modifiquemos nuestra opinión. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida en la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, los eventos o condiciones futuras pueden causar que la Compañía deje de ser un negocio en marcha.
- Evaluamos la presentación, estructura y contenido generales de los estados financieros combinados, incluyendo las revelaciones, y si los estados financieros combinados representan las transacciones y eventos subyacentes de manera que logren su presentación razonable.

Comunicamos a los encargados del gobierno sobre, entre otros asuntos, el alcance y oportunidad planeados de la auditoría y los hallazgos de auditoría significativos, incluyendo cualquier deficiencia significativa en el control interno que identificamos durante nuestra auditoría.

También proporcionamos a los encargados del gobierno una declaración de que hemos cumplido con los requerimientos relevantes acerca de la independencia y les comunicamos todas las relaciones y otros asuntos que razonablemente se puedan pensar como una ayuda a nuestra independencia, y cuando sea aplicable, salvaguardas relacionadas.



**Deloitte.**

A partir de los asuntos comunicados a los encargados del gobierno, determinamos que esos asuntos fueron de la mayor importancia en la auditoría de los estados financieros combinados del período actual y, por lo tanto, son los asuntos clave de auditoría. Describimos estos asuntos en nuestro informe de auditoría a menos que las leyes o regulaciones impidan la revelación pública del asunto o cuando, en circunstancias extremadamente raras, determinamos que un asunto no debe comunicarse en nuestro informe de auditoría porque de manera razonable se pudiera esperar que las consecuencias adversas por hacerlo serían más que los beneficios de interés público de dicha comunicación.

El Socio del compromiso de auditoría que origina este informe de auditoría emitido por un auditor independiente es Gilberto Mora.

The logo for Deloitte, featuring the word "Deloitte" in a stylized, cursive script.

29 de agosto de 2018  
Panamá, República de Panamá

Handwritten initials in blue ink, possibly "B.M." or similar, located in the bottom right corner of the page.



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

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

**Estado combinado de situación financiera**

**31 de mayo de 2018**

(En balboas)

	Notas	2018	2017
<b>Activos</b>			
<b>Activos corrientes:</b>			
Efectivo	5	248,323	301,685
Cuentas por cobrar, neto	3 y 6	8,646,770	6,106,983
Inventarios de azúcar y derivados	7	23,220,500	24,317,081
Inventario de combustible, materiales y suministros, neto	8	2,406,375	1,848,143
Plantaciones y cultivos	9	7,903,599	6,891,489
Adelantos a proveedores		42,226	248,947
Impuestos y gastos pagados por anticipado	10	1,501,004	1,565,857
<b>Total de activos corrientes</b>		<b>43,968,797</b>	<b>41,280,185</b>
<b>Activos no corrientes:</b>			
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	11	55,970,914	50,635,758
Cuentas por cobrar - partes relacionadas	12	62,891,578	54,988,079
Partes y repuestos, neto	13	2,696,333	2,475,808
Inversiones	14	3,943,939	3,943,939
Fondo de cesantía		1,137,816	1,285,700
Otros activos	15	48,860	67,355
<b>Total de activos no corrientes</b>		<b>126,689,440</b>	<b>113,396,639</b>
<b>Total de activos</b>		<b>170,658,237</b>	<b>154,676,824</b>
<b>Pasivos y patrimonio</b>			
<b>Pasivos corrientes:</b>			
Préstamos bancarios por pagar	16	8,750,000	4,500,000
Bonos por pagar	17	5,000,000	5,000,000
Cuentas por pagar - proveedores		5,618,821	5,346,968
Adelantos recibidos de clientes		35,471	4,632
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		3,913,757	2,701,822
<b>Total de pasivos corrientes</b>		<b>23,318,049</b>	<b>17,553,422</b>
<b>Pasivos no corrientes:</b>			
Préstamos bancarios por pagar	16	8,250,000	-
Bonos por pagar - porción no corriente	17	44,295,769	49,096,416
Cuentas por pagar - proveedores		875,496	-
Cuentas por pagar - partes relacionadas	12	9,820,077	17,781,078
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		1,034,828	2,558,051
<b>Total de pasivos no corrientes</b>		<b>64,276,170</b>	<b>69,435,545</b>
<b>Total de pasivos</b>		<b>87,594,219</b>	<b>86,988,967</b>
<b>Patrimonio:</b>			
Acciones de capital	18	24,500,500	24,550,000
Valor pagado por las acciones en tesorería		(3,600,000)	(3,600,000)
Ganancias retenidas		59,604,001	44,176,733
Superávit por revaluación	11	2,813,000	2,813,000
Impuesto complementario		(253,483)	(251,876)
<b>Total de patrimonio</b>		<b>83,064,018</b>	<b>67,687,857</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>		<b>170,658,237</b>	<b>154,676,824</b>

Las notas que se acompañan son parte integral de estos estados financieros combinados.

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

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

### Estado combinado de ganancias o pérdidas y utilidades integrales

Por el año terminado el 31 de mayo de 2018

(En balboas)

	Notas	2018	2017
<b>Ingresos y costos:</b>			
Ventas, netas		35,990,704	35,727,659
Costo de ventas	11	<u>(29,930,717)</u>	<u>(32,315,938)</u>
Ganancia bruta		<u>6,059,987</u>	<u>3,411,721</u>
<b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>			
Otros ingresos	19	3,377,331	2,155,526
Gastos generales y administrativos	20	(4,004,842)	(4,432,087)
Gastos de ventas	21	(2,972,977)	(3,300,136)
Otros gastos	22	<u>(91,297)</u>	<u>(4,169,872)</u>
Total de otros ingresos y gastos operativos		<u>(3,691,785)</u>	<u>(9,746,569)</u>
<b>Ganancia (pérdida) en operaciones</b>		<u>2,368,202</u>	<u>(6,334,848)</u>
<b>Otros egresos financieros:</b>			
Ingresos financieros		69,306	79,728
Gastos financieros		<u>(1,162,511)</u>	<u>(853,153)</u>
Total de otros egresos financieros		<u>(1,093,205)</u>	<u>(773,425)</u>
<b>Ganancia (pérdida) neta</b>		<u>1,274,997</u>	<u>(7,108,273)</u>

Las notas que se acompañan son parte integral de estos estados financieros combinados.

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

Estado combinado de cambios en el patrimonio

Por el año terminado el 31 de mayo de 2018

(En balboas)

	Nota	Acciones de capital	Valor pagado por las acciones en tesorería	Ganancias retenidas	Superávit por revaluación	Impuesto complementario	Total de patrimonio
Saldo al 31 de mayo de 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
Ganancia neta - 2018		-	-	1,274,997	-	-	1,274,997
Fusión Garchi Hilding, Inc.	25	500	-	14,102,271	-	-	14,102,771
Cierre de operaciones Transporte y Servicios Agrícola, S. A.		(50,000)	-	50,000	-	-	-
Pago de impuesto complementario		-	-	-	-	(1,607)	(1,607)
Saldo al 31 de mayo de 2018		24,500,500	(3,600,000)	59,604,001	2,813,000	(253,483)	83,064,018

Las notas que se acompañan son parte integral de estos estados financieros combinados.



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

Estado combinado de flujos de efectivo  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(En balboas)

	Notas	2018	2017
<b>Flujos de efectivo por actividades de operación</b>			
Ganancia (pérdida) neta		1,274,997	(7,108,273)
Partidas para conciliar la ganancia (pérdida) neta con el efectivo neto provisto por (usado en) actividades de operación:			
Provisión para cuentas de cobro dudoso	6	-	259,653
Depreciación y amortización	10	5,590,028	5,835,576
Gastos financieros		1,122,641	809,796
Amortización de costos de emisión		39,870	43,357
Disposición de activo fijo		846,488	913,861
Provisión para obsolescencia de materiales y suministros		48,974	1,206,442
Provisión para obsolescencia de partes y repuestos		42,323	748,861
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		755,364	2,430,717
		<u>9,720,685</u>	<u>5,139,990</u>
<b>Cambios netos en activos y pasivos de operación:</b>			
Aumento en cuentas por cobrar		(2,539,787)	(1,893,654)
Disminución en inventario de azúcar y derivados		1,096,581	4,087,856
(Aumento) disminución en inventario combustible, materiales y suministros		(607,206)	119,915
Aumento en plantaciones y cultivos		(1,012,110)	(426,424)
Disminución (aumento) en adelantos a proveedores		206,721	(204,414)
Disminución (aumento) en impuestos y gastos pagados por anticipado		64,853	(158,657)
Aumento en partes y repuestos		(262,848)	(6,056)
Disminución (aumento) en fondo de cesantía		147,884	(12,848)
Disminución (aumento) en otros activos		18,495	(19,760)
Aumento en cuentas por pagar - proveedores		1,147,349	1,171,275
Aumento (disminución) en adelantos recibidos de clientes		30,839	(8,894)
Aumento en prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		1,211,935	483,271
Prima de antigüedad e indemnización pagada		(2,278,587)	(760,929)
Efectivo generado por actividades de operación		<u>(2,775,881)</u>	<u>2,370,681</u>
Intereses pagados		<u>(1,122,641)</u>	<u>(809,796)</u>
<b>Efectivo neto provisto por actividades de operación</b>		<u>5,822,163</u>	<u>6,700,875</u>
<b>Actividades de inversión</b>			
Pagos por adquisición de activo fijo		(11,865,987)	(6,596,525)
Procedente de venta de activo fijo		94,315	115,061
<b>Efectivo neto usado en actividades de inversión</b>		<u>(11,771,672)</u>	<u>(6,481,464)</u>
<b>Actividades de financiamiento</b>			
Efectivo recibido de bancos - préstamos		21,150,000	8,600,000
Efectivo pagado a bancos - Préstamos		(8,650,000)	(4,100,000)
Efectivo pagado a banco - bonos		(5,000,000)	(5,000,000)
Efectivo utilizado de partes relacionadas		(1,602,246)	(1,821,053)
Impuesto complementario pagado		(1,607)	-
<b>Efectivo neto provisto (usado en) por actividades de financiamiento</b>		<u>5,896,147</u>	<u>(2,321,053)</u>
<b>Disminución neta del efectivo</b>			
Efectivo al inicio del año		301,685	2,403,327
Efectivo al final del año	5	<u>248,323</u>	<u>301,685</u>

Las notas que se acompañan son parte integral de estos estados financieros combinados.

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

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

## Notas a los estados financieros combinados

Por el año terminado el 31 de mayo de 2018

(En balboas)

---

### 1. Información general

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. es 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 afiliadas 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.

### 2. Base de preparación

Los estados financieros combinados han sido preparados de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera, 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.

#### 2.1 Base de medición

Los estados financieros combinados han sido preparados con base en el costo histórico, excepto por la revaluación de algunos de los terrenos, tal como se revela en la Nota 11.

#### 2.2 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. La República de Panamá no emite papel moneda propio, y en su lugar utiliza el dólar de los Estados Unidos de América como moneda de curso legal.



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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Por el año terminado el 31 de mayo de 2018**  
(En balboas)

---

**2.3 Aplicación de Normas internacionales de Información Financiera (NIIFs)**

**a. Normas, interpretaciones y enmiendas que entran en vigencia en el periodo corriente**

No hay NIIF's o interpretaciones que sean efectivas a partir del 1 de enero de 2017 que hayan tenido impacto significativo en los estados financieros, excepto por la modificación a la NIC 7 que requiere que la Compañía provea revelaciones a los usuarios de los estados financieros evaluar los cambios en los pasivos que surjan de actividades de financiamiento, tanto para cambios que requieran y los que no requieran el uso de efectivo.

**b. Normas, interpretaciones y enmiendas emitidas que no están aún en vigencia y que no han sido adoptadas anticipadamente**

**NIIF 9 - Instrumentos financieros**

NIIF 9, publicada en julio de 2014, contiene los requerimientos contables para los instrumentos financieros, reemplazando NIC 39 - Reconocimiento y Medición y todas las versiones previas de NIIF 9. La norma contiene requerimientos en las siguientes áreas:

**Clasificación y medición:** Los activos financieros son clasificados por referencia al modelo de negocio para el cual son mantenidos y las características de su flujo contractual, en un modelo único que tiene inicialmente solo dos clasificaciones: a costo amortizado o a valor razonable. Los pasivos financieros son clasificados de manera similar que bajo NIC 39, sin embargo, hay diferencias en los requerimientos de aplicar a la medición, el propio riesgo de crédito de los pasivos que son medidos a valor razonable.

**Deterioro:** la NIIF 9 introduce un modelo de pérdida esperada para la medición del deterioro de activos financieros, por lo que no será más necesario que un evento de crédito haya ocurrido antes que una pérdida por deterioro sea reconocida. El nuevo modelo involucra un enfoque de tres etapas mediante el cual los activos financieros se mueven a través de las tres etapas medidas que su calidad crediticia cambia. La etapa en que se encuentre el activo financiero dispone como una entidad debe medir las pérdidas por deterioro.

**Contabilidad de cobertura:** introduce un nuevo modelo de contabilidad de cobertura que esta designado para estar más alineado con la forma en como las entidades toman las actividades de administración de riesgo cuando hay cobertura a la exposición de riesgo financiero y no financiero.

**Baja:** los requerimientos para la baja de activos y pasivo son las mismas que en NIC 39.

Efectiva para períodos anuales que inician en o después del 1 de enero de 2018

**NIIF 15 - Ingresos de Actividades Ordinarias Procedentes de Contratos con Clientes**

La NIIF 15 establece un modelo extenso y detallado que utilizarán las entidades en la contabilidad de ingresos procedentes de contratos con los clientes. La NIIF 15 reemplazará el actual lineamiento de reconocimiento de ingresos, incluyendo la NIC 18 Ingresos, la NIC 11 Contratos de Construcción y las interpretaciones relativas en la fecha en que entre en vigencia.



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

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

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

**Por el año terminado el 31 de mayo de 2018**

(En balboas)

El principio fundamental de la NIIF 15 es que una entidad debe reconocer el ingreso para representar la transferencia de bienes o servicios prometidos a los clientes, en un importe que refleje la contraprestación que la entidad espera recibir a cambio de bienes o servicios. Específicamente, la norma añade un modelo de 5 pasos para contabilizar el ingreso:

- Paso 1: identificar el contrato con los clientes.
- Paso 2: identificar las obligaciones de desempeño en el contrato.
- Paso 3: determinar el precio de transacción.
- Paso 4: distribuir el precio de transacción a las obligaciones de rendimiento en el contrato.
- Paso 5: reconocer el ingreso cuando (o siempre que) la entidad satisfaga la obligación.

De acuerdo con la NIIF 15, una entidad contabiliza un ingreso cuando (o siempre que) se satisfaga una obligación de rendimiento, es decir, cuando el "control" de los bienes y servicios basado en una obligación de rendimiento particular es transferido al cliente. Se han añadido muchos más lineamientos prescriptivos en la NIIF 15 para poder afrontar situaciones específicas. Además, la NIIF 15 requiere amplias revelaciones.

Efectiva para períodos anuales que inician en o después del 1 de enero de 2018

### **NIIF 16 - Arrendamientos**

Bajo la NIC 17, se requería de los arrendatarios hacer una distinción entre un arrendamiento financiero (en el balance general) y un arrendamiento operativo (fuera de balance). NIIF 16 ahora requiere que el arrendatario reconozca un pasivo que refleje los pagos futuros de arrendamiento en el futuro y un activo "(el derecho-de-uso del activo)", en prácticamente todos los contratos de arrendamiento. El IASB ha incluido una exención opcional para ciertos contratos de arrendamiento y arrendamiento de activos de bajo valor a corto plazo; Sin embargo, esta exención puede sólo ser aplicada por los arrendatarios.

Para los arrendadores, la contabilización se mantiene similar casi igual a la norma actual, clasificando los arrendamientos financieros como financieros u operativos. Sin embargo, como el IASB ha actualizado la guía sobre la definición de un contrato de arrendamiento (así como la guía de la combinación y la separación de los contratos), los arrendadores también pueden verse afectados por la nueva norma.

La NIIF 16 es efectiva para los períodos que inicien después del 1 de enero de 2019. La adopción anticipada es permitida para entidades que también adopten la NIIF 15 – Ingresos de Contratos de clientes.

### **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.

#### **3.1 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 Afiliada**

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

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

**Por el año terminado el 31 de mayo de 2018**

(En balboas)

---

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

### **3.2 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 y utilidades integrales se reconocen ingresos de la inversión sólo en la medida que las Compañías reciban el producto de la distribución de ganancias retenidas, después de la fecha de adquisición.

#### *Inversiones en subsidiarias no consolidadas*

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

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

#### *Deterioro - Activos financieros*

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

La evidencia objetiva de que los activos financieros (incluidos los instrumentos de patrimonio) están deteriorados puede incluir incumplimiento o mora por parte del cliente, la reestructuración de una cantidad adeudada a las Compañías, en los términos que las Compañías no considerarían de otro modo, las indicaciones de que un deudor o emisor entrará en quiebra o la desaparición de un mercado activo para los



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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Por el año terminado el 31 de mayo de 2018**  
(En balboas)

---

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 utilidades integrales 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 y utilidades integrales.

### **3.3 Pasivos financieros**

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

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

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

#### *Financiamientos*

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

### **3.4 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.



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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Por el año terminado el 31 de mayo de 2018**  
(En balboas)

---

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

**3.5 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.

**3.6 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.

**3.7 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

**3.8 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 relacionados.

**3.9 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.

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Por el año terminado el 31 de mayo de 2018**  
(En balboas)

---

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.

**3.10 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.

**3.11 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 y utilidades integrales.

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.

**3.12 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.

**3.13 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.



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

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

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

**Por el año terminado el 31 de mayo de 2018**

(En balboas)

---

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.

#### **3.14 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.

#### **3.15 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.

#### **3.16 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.

#### **3.17 Reconocimiento de ingresos**

##### *Ventas*

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

##### *Intereses*

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

##### *Ingreso por dividendos*

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

## **4. Estimaciones contables críticas y juicios**

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

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

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



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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Por el año terminado el 31 de mayo de 2018**  
(En balboas)

*Provisión para obsolescencia de inventarios*

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

*Impuesto sobre la renta*

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

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

*Contingencias legales*

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

**5. Efectivo**

Los saldos en efectivo se presentaban así:

	2018	2017
En caja	59,673	57,045
En bancos - a la vista	188,650	244,640
	<u>248,323</u>	<u>301,685</u>

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

Notas a los estados financieros combinados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(En balboas)

**6. Cuentas por cobrar, neto**

Las cuentas por cobrar presentaban los siguientes saldos:

	2018	2017
Clientes	6,219,185	5,118,135
Provisión para cuentas de cobro dudoso	(326,444)	(326,444)
	<u>5,892,741</u>	<u>4,791,691</u>
Indemnización por cobrar – ETESA	-	1,105,040
Transporte y Logística Fenxin - venta de activo	2,550,000	-
Colonos	164,354	151,534
Empleados	39,675	58,718
	<u>8,646,770</u>	<u>6,106,983</u>

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

	2018	2017
Corriente	3,754,233	3,550,993
31 a 60 días	1,348,383	1,217,137
61 a 90 días	459,518	131,157
91 a 120 días	7,154	27,647
121 días y más	649,897	191,201
	<u>6,219,185</u>	<u>5,118,135</u>

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

	2018	2017
Saldo al inicio del año	326,444	376,573
Provisión del año	-	259,653
Eliminación de cuentas incobrables	-	(309,782)
	<u>326,444</u>	<u>326,444</u>

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Por el año terminado el 31 de mayo de 2018**  
(En balboas)

**7. Inventarios**

El inventario de azúcar y derivados se detalla a continuación:

	2018	2017
<b>Azúcar y derivados:</b>		
Refinada	13,379,178	14,026,801
Turbinada	9,696,701	9,951,002
Cruda	<u>105,052</u>	<u>54,368</u>
	<u>23,180,931</u>	<u>24,032,171</u>
Melaza (derivado)	<u>39,569</u>	<u>284,910</u>
	<u>23,220,500</u>	<u>24,317,081</u>

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

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

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

	2018	2017
Inventario	3,027,416	2,628,631
Provisión para obsolescencia de materiales y suministros	<u>(1,089,437)</u>	<u>(1,040,463)</u>
	1,937,979	1,588,168
Otros	<u>468,396</u>	<u>259,975</u>
	<u>2,406,375</u>	<u>1,848,143</u>

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

	2018	2017
Saldo al inicio del año	1,040,463	26,990
Provisión del año	48,974	1,206,442
Uso del año	-	<u>(192,969)</u>
Saldo al final del año	<u>1,089,437</u>	<u>1,040,463</u>



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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Por el año terminado el 31 de mayo de 2018**  
(En balboas)

---

**9. Plantaciones y cultivos**

Las plantaciones y cultivos estaban compuestos por plantaciones de caña cuyo monto ascendía a B/.7,903,599 en mayo 2018 (mayo 2017: B/.6,891,489).

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

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

	2018	2017
Impuesto sobre la renta	934,790	890,853
Arriendos de tierras	413,933	483,804
Otros impuestos	61,899	52,948
Otros	90,382	138,252
	<u>1,501,004</u>	<u>1,565,857</u>

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(En balboas)

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

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

	Mayo 2018			Al final del año
	Al inicio del año	Adiciones	Disposiciones	
<b>Costo:</b>				
Terrenos	4,929,444	-	51,825	4,877,619
Edificios y mejoras	6,505,202	361,185	199,752	6,666,635
Maquinaria, equipo rodante y otros	86,352,573	4,941,245	6,646,126	84,647,692
Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia	2,962,715	47,381	7,784	3,002,312
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	57,566,506	3,362,638	-	60,929,144
Caballos de trabajo	38,605	-	-	38,605
Construcción en proceso	4,028,159	3,153,538	610,527	6,571,170
	<b>162,383,204</b>	<b>11,865,987</b>	<b>7,516,014</b>	<b>166,733,177</b>
<b>Depreciación y amortización acumulada:</b>				
Edificios y mejoras	4,607,932	107,477	51,706	4,663,703
Maquinaria, equipo rodante y otros	57,520,080	2,920,391	6,516,009	53,924,442
Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia	2,714,426	99,754	7,496	2,806,684
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	49,679,938	2,462,189	-	52,142,127
Caballos de trabajo	38,090	217	-	38,307
	<b>114,560,446</b>	<b>5,590,028</b>	<b>6,575,211</b>	<b>113,575,263</b>
<b>Costo neto</b>	<b>47,822,758</b>	<b>6,275,959</b>	<b>940,803</b>	<b>53,157,914</b>
<b>Revaluación:</b>				
Terreno	2,813,000	-	-	2,813,000
<b>Costo neto revaluado</b>	<b>50,635,758</b>	<b>6,275,959</b>	<b>940,803</b>	<b>55,970,914</b>
	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)
Costo neto	48,090,731	3,084,596	(3,352,569)	47,822,758
<b>Revaluación:</b>				
Terreno	2,813,000	-	-	2,813,000
<b>Costo neto revaluado</b>	<b>50,903,731</b>	<b>3,084,596</b>	<b>(3,352,569)</b>	<b>50,635,758</b>

El costo de producción y fabricación incluye gastos de depreciación y amortización por B/5,367,859 a mayo 2018 (mayo 2017: B/5,580,483).

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

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

### Notas a los estados financieros combinados

Por el año terminado el 31 de mayo de 2018

(En balboas)

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

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

### Superávit por revaluación

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

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

## 12. Saldos y transacciones con partes relacionadas

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

	2018	2017
<b>Cuentas por cobrar:</b>		
Camaronera de Coclé, S. A.	52,955,168	39,927,475
Compañía Ganadera de Coclé, S. A.	5,850,139	5,369,244
Central de Abastos, S. A.	1,497,401	646,893
Industrias de Natá, S. A.	1,320,388	9,000,000
Central de Granos de Coclé, S. A.	1,222,251	-
Servicios Generales, S. A.	21,418	21,418
Keybrook, S. A.	6,027	6,027
Camaronera de Antón, S. A.	4,716	-
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.	1,651	1,653
Capital Matrix, S. A.	1,540	-
Otros menores de B/.1,500	2,562	7,052
	<u>62,891,578</u>	<u>54,988,079</u>



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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Por el año terminado el 31 de mayo de 2018**  
(En balboas)

	2018	2017
<b>Cuentas por pagar:</b>		
Grupo CALESA, S. A.	9,459,466	9,459,420
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
Garchi Holding Corp.	-	7,961,077
Otras	10,076	10,076
	<u>9,820,077</u>	<u>17,781,108</u>
	2018	2017
<b>Transacciones:</b>		
Ingresos:		
Industrias de Natá, S. A.	237,756	107,479
Compañía Ganadera de Coclé, S. A.	128	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>237,884</u>	<u>292,561</u>
	2018	2017
<b>Compras y gastos:</b>		
Central de Abastos, S.A.	350,466	520,950
Camaronera de Coclé, S. A.	5,156	38,548
Industrias de Natá, S.A.	-	54
	<u>355,622</u>	<u>559,552</u>

Los saldos de las cuentas por cobrar y pagar entre las empresas relacionadas, no generan interés, ni tienen fecha acordada de vencimiento.

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

Notas a los estados financieros combinados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(En balboas)

**13. Partes y repuestos, neto**

Las partes y repuestos se detallan a continuación:

	2018	2017
<b>Partes y repuestos:</b>		
Taller y fábrica	4,522,361	4,273,555
Electrónico	79,736	79,736
	<u>4,602,097</u>	<u>4,353,291</u>
Provisión acumulada para obsolescencia de partes y repuestos	<u>(1,905,764)</u>	<u>(1,877,483)</u>
	<u>2,696,333</u>	<u>2,475,808</u>

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

	2018	2017
Saldo al inicio del año	1,877,483	1,128,622
Provisión utilizada	(14,042)	-
Provisión del año	<u>42,323</u>	<u>748,861</u>
Saldo al final del año	<u>1,905,764</u>	<u>1,877,483</u>

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

Notas a los estados financieros combinados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(En balboas)

**14. Inversiones**

Las inversiones se detallan a continuación:

	2018	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>

**15. Otros activos**

Los otros activos se componen de las siguientes partidas:

	2018	2017
Proyecto FSSC2000	30,197	30,197
Depósitos en garantía	17,663	18,641
Fondos de redención	1,000	1,000
Proyecto – ISO Fábrica	-	17,517
	<u>48,860</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.



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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Por el año terminado el 31 de mayo de 2018**  
(En balboas)

---

**16. Préstamos bancarios por pagar**

Los préstamos bancarios por pagar se detallan a continuación:

	2018	2017
Línea de crédito sindicada hasta por la suma de B/.14,500,000 con plazo inicial de (2) dos años a partir de abril de 2016 prorrogable a opción de los acreedores por períodos sucesivos adicionales de un año cada uno. Tasa de interés anual del 4.75%. 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)	8,750,000	4,500,000
Línea de crédito hasta por la suma de B/.9,000,000 para la apertura de cartas de crédito para financiar sus inversiones de capital; con vencimiento a 3 años. Tasa de interés del 5.75%. Garantizado con pignoración de inventario de azúcar, propiedad de Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y arroz, propiedad de Central de Granos de Coclé, S. A.	8,250,000	-
	<u>17,000,000</u>	<u>4,500,000</u>

**17. Bonos por pagar**

**Antecedentes**

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

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:

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

Notas a los estados financieros combinados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(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%	12,500,000
			<u>50,000,000</u>

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

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

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

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

Los bonos están garantizados con:

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

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Por el año terminado el 31 de mayo de 2018**  
(En balboas)

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

	2018	2017
Bonos Serie "A"	40,000,000	45,000,000
Bonos Serie "B"	10,000,000	10,000,000
	<u>50,000,000</u>	<u>55,000,000</u>
Menos costos por emisión de bonos	<u>(704,231)</u>	<u>(903,584)</u>
	49,295,769	54,096,416
Porción corriente	<u>(5,000,000)</u>	<u>(5,000,000)</u>
Porción no corriente	<u>44,295,769</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.
- 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.



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

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

### Notas a los estados financieros combinados

Por el año terminado el 31 de mayo de 2018

(En balboas)

- 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.

### Reconciliación de pasivos que surgen de las actividades de financiamiento

El cuadro a continuación muestra los cambios en los pasivos de la Compañía que surgen de las actividades de financiamiento, incluyendo cambios tanto de efectivo como partidas que no requieran efectivo:

	Saldo inicial	Nuevos	Pagos	Amortización de costos	Saldo
Préstamos (Nota 16)	4,500,000	21,150,000	(8,650,000)	-	17,000,000
Bonos	54,096,416	-	(5,000,000)	199,353	49,295,769
	<u>58,596,416</u>	<u>21,150,000</u>	<u>(13,650,000)</u>	<u>199,353</u>	<u>66,295,769</u>

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

Notas a los estados financieros combinados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(En balboas)

---

**18. Acciones de capital**

La estructura de acciones de capital se detalla a continuación:

	2018	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
- Fusión Garchi Holding, Inc.	500	-
	<u>24,500,500</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
	<u>24,500,500</u>	<u>24,550,000</u>

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

Notas a los estados financieros combinados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(En balboas)

**19. Otros ingresos**

Los otros ingresos se detallan a continuación:

	2018	2017
Ganancia en venta de activo fijo	2,920,702	26,793
Materiales y chatarras	195,166	136,740
Venta de combustible	76,104	-
Dividendos recibidos	56,848	629
Transporte y manejo	38,965	272,819
Compensación e indemnización por servidumbre	33,095	1,105,040
Alquiler de tierras	20,360	63,847
Ajuste de reserva de inventario	14,256	-
Reversión de saldo de proveedores	9,841	242,772
Cheques y boletas caducadas	4,268	9,820
Sobrante de inventario	-	127,811
Análisis y diagnóstico	-	100,000
Alquiler de oficina a colonos	-	36,000
Siniestros recibidos	-	723
Otros	7,726	32,532
	<u>3,377,331</u>	<u>2,155,526</u>

Al 31 de mayo de 2018, Compañía Azucarera La Estrella, S. A., generó una ganancia venta de activos por B/2,920,702.



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

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

### Notas a los estados financieros combinados

Por el año terminado el 31 de mayo de 2018

(En balboas)

#### 20. Gastos generales y administrativos

Los gastos generales y administrativos se desglosan así:

	2018	2017
Salarios y otras remuneraciones	1,908,547	1,289,932
Asesoría y servicios profesionales	296,098	626,832
Servicio de almacenes	288,232	562,694
Cuota patronal	281,019	186,673
Depreciación y amortización	151,468	153,791
Impuestos	127,072	128,275
Agua, luz y teléfono	121,096	121,382
Servicios de equipos	112,663	186,985
Alquileres	109,959	46,222
Seguros	107,941	109,790
Viajes y viáticos	105,961	57,268
Convención colectiva	89,821	72,130
Materiales de mantenimiento	53,063	6,704
Útiles de oficina	48,666	47,242
Relaciones públicas	43,743	41,072
Prestaciones laborales	29,848	18,820
Pérdida en deterioro de activo fijo	20,353	190,404
Trabajos realizados por terceros	19,792	5,250
Cargos administrativos	19,739	80,445
Pérdida en venta de activo fijo	14,258	-
Publicidad	7,753	5,867
Aseo y limpieza	5,879	6,048
Cafetería	5,797	4,959
Cuotas y suscripciones	5,727	14,220
Materiales de operación	3,705	2,928
Transporte	3,398	24,451
Reparación y mantenimiento	1,822	363,829
Cuentas malas empleados	-	61,287
Misceláneos	21,422	16,587
	<u>4,004,842</u>	<u>4,432,087</u>

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

Notas a los estados financieros combinados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(En balboas)

**21. Gastos de ventas**

Los gastos de ventas se desglosan así:

	2018	2017
Cargas, acarreos y fletes	1,107,427	1,274,567
Salarios y otras remuneraciones	668,492	682,901
Promoción y publicidad	355,095	73,031
Alquiler	170,401	90,485
Cuota patronal	104,350	107,273
Asesoría y servicios profesionales	97,179	562,184
Depreciación y amortización	98,859	101,302
Seguros	48,366	47,791
Agua, luz y teléfono	47,189	49,635
Trabajos realizados por terceros	38,906	25,466
Material de empaque	30,099	27,712
Reparación y mantenimiento	29,437	103,719
Materiales de operación	27,682	16,517
Viáticos	25,183	15,599
Combustibles y lubricantes	18,006	10,461
Transporte de personal	15,338	13,313
Mermas y pérdidas	12,112	13,934
Prestaciones laborables	11,316	36,126
Útiles de oficina	9,586	11,584
Facilidades a empleados	8,853	15,266
Aseo y limpieza	3,524	4,270
Misceláneos	45,577	17,000
	<u>2,972,977</u>	<u>3,300,136</u>

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

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

### Notas a los estados financieros combinados

Por el año terminado el 31 de mayo de 2018

(En balboas)

#### 22. Otros gastos

Los otros gastos se desglosan así:

	2018	2017
Provisión para:		
Obsolescencia de materiales y suministros	48,974	1,206,442
Obsolescencia de partes y repuestos	42,323	748,861
Indemnizaciones	-	1,954,916
Cuentas de cobro dudoso	-	259,653
	<u>91,297</u>	<u>4,169,872</u>

#### 23. Impuestos

A la fecha de los estados financieros combinados, las declaraciones juradas de renta de Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada por los tres últimos años fiscales, incluyendo el año terminado el 31 de mayo de 2018, están sujetas a revisión por parte de la Dirección General de Ingresos. Además, los registros están sujetos a examen por parte de las autoridades fiscales para determinar el cumplimiento del Impuesto de Timbres e Impuesto a la Transferencia de Bienes Corporales Muebles y a la Prestación de Servicios (ITBMS). De acuerdo con la legislación fiscal vigente, Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada son responsables por cualquier impuesto adicional que resulte de la revisión.

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

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

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

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

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

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



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

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

### Notas a los estados financieros combinados

Por el año terminado el 31 de mayo de 2018

(En balboas)

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

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

La Compañía presentó ante la Dirección General de Ingresos la solicitud de no aplicación del Cálculo Alternativo de Impuesto sobre la Renta (CAIR) para los períodos fiscales 2014, 2015 y 2016.

La Dirección General de Ingresos negó en primera instancia la solicitud del periodo fiscal 2014, 2015 y 2016. La Empresa presentó recurso de Apelación y Reconsideración manifestando los argumentos y circunstancias necesarias y adecuadas para obtener un resultado favorable.

De negarse la apelación y reconsideración, a la Compañía tendría derecho a recurrir ante el Tribunal Administrativo Tributario para dirimir este proceso, el cual contempla el impuesto sobre la renta (CAIR) de 2014 por la suma de B/. 801,125 en lugar del impuesto sobre la renta tradicional del cual se mantienen crédito fiscal.

En caso de negarle la no aplicación de CAIR 2015, la Compañía tendría derecho a solicitar reconsideración, el cual contempla el impuesto sobre la renta (CAIR) de 2015 por la suma de B/. 40,459 en lugar del impuesto sobre la renta tradicional del cual se mantienen crédito fiscal.

En caso de negarle la no aplicación de CAIR 2016, la Compañía tendría derecho a solicitar reconsideración, el cual contempla el impuesto sobre la renta (CAIR) de 2016 el crédito fiscal que se tiene actualmente.

De acuerdo con la evaluación de los asesores tributarios de la Compañía han presentado en nombre y representación del contribuyente los argumentos y circunstancias necesarias y adecuadas para obtener un resultado favorable para los periodos fiscales 2014, 2015 y 2016.

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Por el año terminado el 31 de mayo de 2018**  
(En balboas)

Un resumen del gasto de impuesto se detalla a continuación:

	2018	2017
Ganancia antes de impuesto sobre la renta	<u>1,284,008</u>	<u>(7,108,273)</u>
Impuesto a la tasa impositiva vigente 25%	321,002	-
Efecto fiscal de los gastos que no son deducibles al calcular la ganancia fiscal		
Más:		
Gastos por venta de crudo exportación	77,147	-
Costos y gastos exentos	1,380,802	1,474,026
Otros gastos no deducibles	220,149	843,314
Menos:		
Ingresos exentos	(1,585,437)	(1,415,516)
Intereses por fondo de cesantía	(17,327)	-
Dividendos	(14,212)	-
Otros ingresos no deducibles	(6,279)	-
Efecto de pérdida sin efecto fiscal	<u>(375,845)</u>	<u>(901,824)</u>
Total de impuesto sobre la renta	<u>-</u>	<u>-</u>

**24. Instrumentos financieros – Administración de riesgos**

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

- Riesgo de crédito
- Riesgo de liquidez

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

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



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

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

### Notas a los estados financieros combinados

Por el año terminado el 31 de mayo de 2018

(En balboas)

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

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

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

	2018	2017
Saldo inicial de bono a largo plazo	49,096,416	53,879,607
Porción corriente	(5,000,000)	(5,000,000)
Costos de amortización de emisión	199,353	216,809
	<hr/>	<hr/>
Saldo final de bono a largo plazo	44,295,769	49,096,416

### 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.



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

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

### Notas a los estados financieros combinados

Por el año terminado el 31 de mayo de 2018

(En balboas)

#### *Riesgo de liquidez*

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

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

Los siguientes son los vencimientos contractuales de los pasivos financieros:

	Mayo 2018		
	Importe	Hasta un año	Más de un año
Préstamos bancarios por pagar	17,000,000	8,750,000	8,250,000
Bonos por pagar	49,295,769	5,000,000	44,295,769
Cuentas por pagar – Proveedores	6,494,317	5,618,821	875,496

	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.

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Por el año terminado el 31 de mayo de 2018**  
(En balboas)

**25. Fusión de entidades**

El 16 de noviembre de 2017, la Junta General de Accionistas de Compañía Azucarera La Estrella, S. A., acordó la fusión de esta con Garchi Holding, Corp. El acuerdo establece a Compañía Azucarera La Estrella, S. A., como la entidad absorbente y sobreviviente, operación en la que esta acepta los activos, riesgos y obligaciones inherentes de Garchi Holding, Corp. La fusión tuvo efecto el 31 de mayo de 2018. En dicha fecha, los activos, pasivos, patrimonio, ingresos, costos y gastos de ambas entidades fueron combinados en la entidad sobreviviente y los saldos entre ambas fueron eliminados.

A la fecha de la fusión los activos netos estaban compuestos por:

Activos	Monto
Cuentas por cobrar partes relacionadas	<u>14,102,771</u>
Patrimonio	
Acciones de capital	500
Ganancia retenidas	<u>14,102,271</u>
Activos netos fusionados	<u>14,102,771</u>

**26. Contingencia**

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

- a. Proceso – Sindicato de Trabajadores Agroindustrial de la Caña y Afines (S.I.T.A.C.A):  
CALESA mantenía una demanda interpuesta en el Juzgado de Trabajo de la Cuarta Sección, por el Sindicato de Trabajadores Agroindustrial de la Caña y Afines (S.I.T.A.C.A.), su status actual es que el proceso suspendido por ambas partes para llegar a un acuerdo. El riesgo aproximado es correlativo al valor de la finca.
- b. Proceso – Raúl González y Otros:  
CALESA mantenía una demanda interpuesta en la Dirección Regional de Coclé por Raúl González y Otros por diferencia de salario mínimo, su status actual es pendiente de notificarnos de esta demanda. El riesgo aproximado es de B/. 76,422.60.
- c. Proceso – Gabriel Melgar y otros:  
CALESA mantenía una demanda interpuesta en la Dirección Regional de Coclé por Gabriel Melgar y otros por diferencia de salario mínimo legal, su status actual es pendiente de notificarnos de esta demanda. El riesgo aproximado es B/. 87,460.20
- d. Proceso – Samuel Quiroz  
CALESA mantenía una demanda interpuesta en la Junta de Conciliación y Decisión de Coclé interpuesta por Samuel Quiroz por despido injustificado, el status actual es mediante Fallo Oral Inmediato de la Junta de Conciliación y Decisión No. 8 en donde se absuelve a la empresa de todos los cargos, sin embargo, el trabajador apeló dicho fallo y se encuentra por resolver la apelación.

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Por el año terminado el 31 de mayo de 2018**  
(En balboas)

---

- e. Proceso – Antonio Meneses y otros  
CALESA mantenía una demanda interpuesta en la Dirección Regional de Coclé por Antonio Meneses y otros por diferencia de salario mínimo legal, su status actual es pendiente de notificarnos de esta demanda. El riesgo aproximado es B/.61,222.14.

**27. Aprobación de los estados financieros combinados**

Los estados financieros combinados para el año terminado el 31 de mayo 2018, fueron aprobados por la Junta Directiva y autorizados para su emisión el 29 de agosto de 2018.

\*\*\*\*\*



Información de combinación del estado de situación financiera  
31 de mayo de 2018  
(En balboas)

	Combinado	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias	Transportes y Servicios Agrícolas, S. A.
		Dr.	Cr.		
<b>Activos</b>					
<b>Activos corrientes:</b>					
Electivo	248,323	-	-	248,323	-
Cuentas por cobrar, neto	8,646,770	-	-	8,646,770	-
Inventarios de azúcar y derivados	23,220,500	-	-	23,220,500	-
Inventario de combustible, materiales y suministros, neto	2,406,375	-	-	2,406,375	-
Plantaciones y cultivos	7,903,599	-	-	7,903,599	-
Adelantos a proveedores	42,226	-	-	42,226	-
Impuestos y gastos pagados por anticipado	1,501,004	-	-	1,501,004	-
<b>Total de activos corrientes</b>	<b>43,968,797</b>	-	-	<b>43,968,797</b>	-
<b>Activos no corrientes:</b>					
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	55,970,914	-	-	55,970,914	-
Cuentas por cobrar - partes relacionadas	62,891,578	-	-	62,891,578	-
Partes y repuestos, neto	2,696,333	-	-	2,696,333	-
Inversiones	3,943,939	-	-	3,943,939	-
Fondo de cesantía	1,137,816	-	-	1,137,816	-
Otros activos	48,860	-	-	48,860	-
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>126,689,440</b>	-	-	<b>126,689,440</b>	-
<b>Total de activos</b>	<b>170,658,237</b>	-	-	<b>170,658,237</b>	-
<b>Pasivos y patrimonio</b>					
<b>Pasivos corrientes:</b>					
Préstamos bancarios por pagar	8,750,000	-	-	8,750,000	-
Bonos por pagar	5,000,000	-	-	5,000,000	-
Cuentas por pagar - proveedores	5,618,821	-	-	5,618,821	-
Adelantos recibidos de clientes	35,471	-	-	35,471	-
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	3,913,757	-	-	3,913,757	-
<b>Total de pasivos corrientes</b>	<b>23,318,049</b>	-	-	<b>23,318,049</b>	-
<b>Pasivos no corrientes:</b>					
Préstamos bancarios por pagar	8,250,000	-	-	8,250,000	-
Bonos por pagar - porción no corriente	44,295,769	-	-	44,295,769	-
Cuentas por pagar - proveedores	875,496	-	-	875,496	-
Cuentas por pagar - partes relacionadas	9,820,077	-	-	9,820,077	-
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	1,034,828	-	-	1,034,828	-
<b>Total de pasivos no corrientes</b>	<b>64,276,170</b>	-	-	<b>64,276,170</b>	-
<b>Total de pasivos</b>	<b>87,594,219</b>	-	-	<b>87,594,219</b>	-
<b>Patrimonio:</b>					
Acciones de capital	24,500,500	-	50,000	24,500,500	50,000
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	-	(3,600,000)	-
Ganancias retenidas (déficit acumulado)	59,604,001	50,000	-	59,604,001	(50,000)
Superávit por revaluación	2,813,000	-	-	2,813,000	-
Impuesto complementario	(253,483)	-	-	(253,483)	-
<b>Total de patrimonio</b>	<b>83,064,018</b>	<b>50,000</b>	<b>50,000</b>	<b>83,064,018</b>	-
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>	<b>170,658,237</b>	<b>50,000</b>	<b>50,000</b>	<b>170,658,237</b>	-

Véase Informe de los Auditores Independientes.

*Handwritten signature or initials.*

Información de combinación del estado de ganancias o pérdidas y utilidades integrales  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(En balboas)

	Combinado	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias	Transportes y Servicios Agrícolas, S. A.
		Dr.	Cr.		
<b>Ingresos y costos:</b>					
Ventas, netas	35,990,704	-	-	35,990,704	-
Costo de ventas	(29,930,717)	-	-	(29,930,717)	-
<b>Ganancia bruta</b>	<b>6,059,987</b>	-	-	<b>6,059,987</b>	-
<b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>					
Otros ingresos	3,377,331	-	-	3,377,331	-
Gastos generales y administrativos	(4,004,842)	-	-	(3,995,831)	(9,011)
Gastos de ventas	(2,972,977)	-	-	(2,972,977)	-
Otros gastos	(91,297)	-	-	(91,297)	-
<b>Total de otros ingresos y gastos operativos</b>	<b>(3,691,785)</b>	-	-	<b>(3,682,774)</b>	<b>(9,011)</b>
<b>Ganancia en operaciones</b>	<b>2,368,202</b>	-	-	<b>2,377,213</b>	<b>(9,011)</b>
<b>Otros egresos financieros:</b>					
Intereses financieros	69,306	-	-	69,306	-
Gastos financieros	(1,122,641)	-	-	(1,122,641)	-
Amortización de costos por emisión de bonos	(39,870)	-	-	(39,870)	-
<b>Total de otros egresos financieros</b>	<b>(1,093,205)</b>	-	-	<b>(1,093,205)</b>	-
<b>Ganancia neta</b>	<b>1,274,997</b>	-	-	<b>1,284,008</b>	<b>(9,011)</b>

Véase Informe de los Auditores Independientes.

Información de combinación del estado de cambios en el patrimonio  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(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
Fusión Garchi Holding, Inc.	500	-	-	500	-
Cierre de operaciones Transporte y Servicios Agrícolas, S. A.	(50,000)	-	-	-	(50,000)
Saldo al final del año	24,500,500	-	-	24,500,500	-
<b>Valor pagado por las acciones en tesorería:</b>					
Saldo al inicio y al final del año	(3,600,000)	-	-	(3,600,000)	-
<b>Ganancias retenidas (déficit acumulado):</b>					
Saldo al inicio del año	44,176,733	-	-	44,217,722	(40,989)
Fusión Garchi Holding, Inc.	14,102,271	-	-	14,102,271	-
Pérdida neta	1,274,997	-	-	1,284,008	(9,011)
Cierre de operaciones Transporte y Servicios Agrícolas, S. A.	50,000	-	-	-	50,000
Saldo al final del año	59,604,001	-	-	59,604,001	-
<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>83,064,018</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>83,064,018</b>	<b>-</b>

Véase Informe de los Auditores Independientes.



## Grupo Calesa, S.A. y Subsidiarias

Estados financieros consolidados por el año  
terminado el 31 de mayo de 2018 e Informes de los Auditores  
Independientes del 29 de agosto de 2018.

## Grupo Calesa, S.A. y Subsidiarias

### Informe de los Auditores independientes y Estados Financieros Consolidados 2018

Contenido	Páginas
Informe de los Auditores Independientes	1 - 5
Estado consolidado de situación financiera	6
Estado consolidado de ganancias o pérdidas y utilidades integrales	7
Estado consolidado de cambios en el patrimonio	8
Estado consolidado de flujos de efectivo	9
Notas a los estados financieros consolidados	10 - 44

#### Información de consolidación

- Anexo I Información de consolidación del estado de situación financiera
- Anexo II Información de consolidación del estado de ganancias o pérdidas y utilidades integrales
- Anexo III Información de consolidación del estado de cambios en el patrimonio

## INFORME DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

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

### *Opinión Calificada*

Hemos auditado los estados financieros consolidados de **Grupo Calesa, S.A. y Subsidiarias** (la Compañía), que comprenden el estado consolidado de situación financiera al 31 de mayo de 2018, y el estado consolidado de ganancias o pérdidas y utilidades integrales, el estado consolidado de cambios en el patrimonio y el estado consolidado de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y las notas a los estados financieros consolidados, incluyendo un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, excepto por los efectos del asunto descrito en el párrafo "*Bases para la Opinión Calificada*", los estados financieros consolidados que se acompañan presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera consolidada de Grupo Calesa, S.A. y Subsidiarias al 31 de mayo de 2018, y su desempeño financiero consolidado y sus flujos de efectivo consolidados por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF's).

### *Base para la Opinión Calificada*

En los años 1974 y 1992, Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y Compañía Ganadera de Coclé, S.A. adoptaron el método de revaluación para el reconocimiento del valor de mercado de ciertos terrenos, aumentando su valor en libros por un monto total de B/.4,813,000; tal como se revela en la Nota 11. Las Normas Internacionales de Información Financiera permiten el revalúo como tratamiento alternativo para el registro de las propiedades, pero el mismo debe efectuarse para la totalidad del componente revaluado de las propiedades y se debe realizar periódicamente; no obstante, la Compañía no ha revaluado la totalidad de los terrenos y no ha revaluado periódicamente los valores reconocidos para dichos activos.

Llevamos a cabo nuestra auditoría de conformidad con Normas Internacionales de Auditoría. Nuestras responsabilidades con base en esas normas se describen con más detalle en la sección Responsabilidades del Auditor para la Auditoría de los Estados Financieros Consolidados de nuestro informe. Somos independientes de la Compañía de acuerdo con el Código de Ética para los Contadores Profesionales (Código IESBA) junto con los requerimientos éticos, que son relevantes para nuestra auditoría de los estados financieros consolidados en Panamá, y hemos cumplido con nuestras otras responsabilidades éticas de acuerdo con estos requerimientos y el Código de IESBA. Creemos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión calificada.

### *Otros Asuntos*

Nuestra auditoría fue realizada con el propósito de formarnos una opinión sobre los estados financieros consolidados básicos tomados en conjunto. Los anexos de consolidación detallados en la tabla de contenido, son presentados con el propósito de proveer análisis adicional de los estados financieros consolidados básicos y no para presentar la posición financiera y los resultados de operaciones individuales de la Compañía y no se requieren como parte de los estados financieros consolidados básicos. Estos anexos son responsabilidad de la Administración de la Compañía. Dichos anexos fueron sometidos a los mismos procedimientos de auditoría aplicados en nuestra auditoría de los estados



## **Deloitte.**

financieros consolidados básicos y, en nuestra opinión, excepto por efectos del asunto descrito en el párrafo Base para la Opinión Calificada, todos los aspectos importantes están razonablemente presentados cuando son considerados en relación a los estados financieros consolidados básicos tomados en conjunto

### ***Asuntos Claves de la Auditoría***

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

#### ***Provisión para cuentas incobrables***

Como se observa en la Nota 6 a los estados financieros consolidados, como resultado de su revisión de los saldos individuales de los clientes con base en la calidad crediticia de cada uno, la Compañía ha reconocido una reserva para pérdidas en cuentas por cobrar al 31 de mayo de 2018 de B/.827,069.

La identificación de los eventos de deterioro y la determinación del cargo por deterioro requieren la aplicación de un juicio significativo por parte de la administración, en particular la estimación del monto de, y el momento en que se recibirán, los flujos de efectivo futuros esperados.

Existe el riesgo de que la administración registre un evento de deterioro que no ocurrió o que no identifique un evento de deterioro por lo que el cargo por deterioro reportado no sería correcto.

La política de deterioro de la Compañía se describe en la Nota 3 de los estados financieros consolidados.

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

Hemos probado el diseño y la implementación de controles clave de la provisión para pérdidas en cuentas por cobrar.

Para una muestra de las cuentas por cobrar, hemos retado los supuestos de Administración relacionados con el momento y el reconocimiento de los eventos y cargos por deterioro y los corroboramos con los datos la evaluación de la Compañía, tales como morosidad en el pago de los saldos por cobrar y las condiciones de pago acordadas, el comportamiento histórico de los clientes y basados en nuestra experiencia y reconocimiento del sector en que operan.

Producto de las pruebas de integridad de la provisión para deterioro no hemos identificado eventos de deterioro que la administración no haya identificado

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

Como se muestra en la Nota 7, la Compañía mantiene una provisión para obsolescencia de inventario de mercancía para la venta en B/.63,581 con base a su evaluación del valor neto realizable de dicho inventario, y al análisis de su demanda estimada e histórica en los diferentes procesos de comercialización y ventas de sus productos, lo que implicó un uso elevado de juicio.

Como se muestra en la Nota 8 a los estados financieros consolidados, al 31 de mayo de 2018, la Compañía mantiene inventario de materiales y suministros para los cuales mantiene una provisión para obsolescencia por un monto de B/.1,908,824, basada en el análisis del inventario de baja rotación, a su evaluación del valor en uso de dicho inventario y al plan de uso de dichos artículos y mantenimiento de las instalaciones, lo que implica un uso importante de juicio.

## **Deloitte.**

Como se muestra en la Nota 15 a los estados financieros consolidados, al 31 de mayo de 2018, la Compañía mantiene una provisión para obsolescencia de partes y repuestos por un monto de B/.2,579,871 estimada con base a su evaluación del valor en uso de dichos inventarios, al análisis de su demanda estimada con base al comportamiento histórico y la existencia de la maquinaria y equipo para los cuales fueron adquiridos, lo que implicó un uso elevado de juicio.

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

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

### **Otra información**

La Administración es responsable de la otra información. La otra información abarca información incluida en el Informe de Actualización Anual, pero no incluye los estados financieros consolidados y el informe del auditor sobre los mismos. El Informe de Actualización Anual se espera que esté disponible para nosotros después de la fecha del informe del auditor.

Nuestra opinión sobre los estados financieros consolidados no cubre la otra información y no expresaremos ninguna forma de conclusión de aseguramiento sobre la misma.

Junto con nuestra auditoría de los estados financieros consolidados, nuestra responsabilidad es leer la otra información arriba identificada cuando esté disponible y, al hacerlo, considerar si la otra información es materialmente inconsistente con los estados financieros consolidados o con nuestro conocimiento obtenido en la auditoría o que de otra manera parezca tener errores materiales.

Cuando leamos el Informe de Actualización Anual, si concluimos que hay un error material en el mismo, se requiere que comuniquemos el asunto a los encargados del gobierno corporativo y que la Compañía atienda el error y prepare un Informe de Actualización Anual modificado para ser remitido a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá.

Los estados financieros consolidados de la Compañía, por el año que terminó el 31 de mayo de 2017, fueron auditados por otro auditor quien expresó una opinión modificada sobre dichos estados financieros consolidados el 21 de agosto de 2017.

### **Responsabilidades de la Administración y de los Encargados del Gobierno Corporativo por los Estados Financieros Consolidados**

La Administración es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros consolidados de acuerdo con las NIIF's, y del control interno que la Administración determine como necesario para permitir la preparación de los estados financieros consolidados que no contengan errores importantes, ya sea debido a fraude o error.

Al preparar los estados financieros consolidados, la Administración es responsable de evaluar la capacidad de la Compañía para continuar como negocio en marcha, revelar, según sea aplicable, los asuntos relacionados con el negocio en marcha y utilizar la base de contabilidad de negocio en marcha, a menos que la Administración pretenda liquidar la Compañía, cesar las operaciones, o no tiene una alternativa más realista que hacerlo.

Los encargados del gobierno corporativo son responsables de supervisar el proceso de información financiera de la Compañía.



## **Deloitte.**

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

Nuestros objetivos son obtener la seguridad razonable de que los estados financieros consolidados en su conjunto no tienen errores importantes, ya sea debido a fraude o error, y emitir un informe del auditor que incluye nuestra opinión. La seguridad razonable es un alto nivel de seguridad, pero no es una garantía de que una auditoría llevada a cabo de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría siempre detectará un error importante cuando éste exista. Los errores pueden surgir de fraude o error y se consideran importantes si, individualmente o de manera acumulada, puede esperarse que influyan en las decisiones económicas de los usuarios en base a estos estados financieros consolidados.

Como parte de una auditoría de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría, ejercemos el juicio profesional y mantenemos el escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de error importante en los estados financieros consolidados, debido a fraude o error, diseñamos y realizamos procedimientos de auditoría en respuesta a esos riesgos, y obtenemos evidencia de auditoría que sea suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar un error importante que resulte de fraude es mayor que uno que resulte de error, debido a que el fraude puede involucrar colusión, falsificación, omisiones intencionales, declaraciones erróneas, o la violación del control interno.
- Obtenemos una comprensión del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no para el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la Compañía.
- Evaluamos lo apropiado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y las revelaciones relacionadas hechas por la Administración.
- Concluimos sobre lo apropiado del uso por parte de la Administración de la base de contabilidad de negocio en marcha y, con base en la evidencia de auditoría obtenida, si existe una incertidumbre importante en relación con eventos o condiciones que puedan dar lugar a una duda significativa acerca de la capacidad de la Compañía para continuar como negocio en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre importante, se requiere que dirijamos la atención en nuestro informe de auditoría a las revelaciones relacionadas en los estados financieros consolidados o, si dichas revelaciones son inadecuadas, modifiquemos nuestra opinión. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida en la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, los eventos o condiciones futuras pueden causar que la Compañía deje de ser un negocio en marcha.
- Evaluamos la presentación, estructura y contenido generales de los estados financieros consolidados, incluyendo las revelaciones, y si los estados financieros consolidados representan las transacciones y eventos subyacentes de manera que logren su presentación razonable.

Comunicamos a los encargados del gobierno sobre, entre otros asuntos, el alcance y oportunidad planeados de la auditoría y los hallazgos de auditoría significativos, incluyendo cualquier deficiencia significativa en el control interno que identificamos durante nuestra auditoría.

También proporcionamos a los encargados del gobierno una declaración de que hemos cumplido con los requerimientos relevantes acerca de la independencia y les comunicamos todas las relaciones y otros asuntos que razonablemente se puedan pensar como una ayuda a nuestra independencia, y cuando sea aplicable, salvaguardas relacionadas.



## **Deloitte.**

A partir de los asuntos comunicados a los encargados del gobierno, determinamos que esos asuntos fueron de la mayor importancia en la auditoría de los estados financieros consolidados del período actual y, por lo tanto, son los asuntos clave de auditoría. Describimos estos asuntos en nuestro informe de auditoría a menos que las leyes o regulaciones impidan la revelación pública del asunto o cuando, en circunstancias extremadamente raras, determinamos que un asunto no debe comunicarse en nuestro informe de auditoría porque de manera razonable se pudiera esperar que las consecuencias adversas por hacerlo serían más que los beneficios de interés público de dicha comunicación.

El Socio del compromiso de auditoría que origina este informe de auditoría emitido por un auditor independiente es Gilberto Mora.



29 de agosto de 2018  
Panamá, República de Panamá



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

Estado consolidado de situación financiera

31 de mayo de 2018

(En balboas)

Activos	Notas	2018	2017
<b>Activos corrientes:</b>			
Efectivo	5	709,376	1,903,444
Cuentas por cobrar, neto	4 y 6	18,180,029	14,628,410
Inventarios, neto	4 y 7	32,485,830	34,857,737
Inventarios de combustible, materiales y suministros, neto	8	3,854,186	3,059,448
Plantaciones y cultivos	9	9,162,533	8,725,946
Adelantos a proveedores		437,392	639,500
Impuestos y gastos pagados por anticipado	10	2,261,450	2,073,101
<b>Total de activos corrientes</b>		<b>67,090,796</b>	<b>65,887,586</b>
<b>Activos no corrientes:</b>			
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	11	70,657,449	64,420,364
Cuentas por cobrar - partes relacionadas	14	409,143	298,781
Partes y repuestos, neto	8 y 15	3,352,673	2,807,433
Inversiones	16	35,958	35,958
Propiedad de inversión	12	33,354,823	28,530,723
Fondo de cesantía		1,574,947	1,836,174
Otros activos	17	268,255	282,744
<b>Total de activos no corrientes</b>		<b>109,653,248</b>	<b>98,212,177</b>
<b>Total de activos</b>		<b>176,744,044</b>	<b>164,099,763</b>
<b>Pasivos y patrimonio</b>			
<b>Pasivos corrientes:</b>			
Préstamos bancarios por pagar	18	12,350,000	8,100,000
Bonos por pagar	19	5,000,000	5,000,000
Cuentas por pagar - proveedores		12,605,653	11,432,520
Adelantos recibidos de clientes		85,647	328,129
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		4,986,707	3,451,784
<b>Total de pasivos corrientes</b>		<b>35,028,007</b>	<b>28,312,433</b>
<b>Pasivos no corrientes:</b>			
Préstamos bancarios por pagar	18	8,250,000	-
Bonos por pagar - porción no corriente	19	44,295,769	49,096,416
Cuentas por pagar - partes relacionadas	14	646,421	632,569
Cuentas por pagar - proveedores		875,496	-
Cuentas por pagar - otras		35,507	35,507
Impuesto diferido por pagar		2,761,496	2,319,757
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		1,612,677	3,598,626
<b>Total de pasivos no corrientes</b>		<b>58,477,366</b>	<b>55,682,875</b>
<b>Total de pasivos</b>		<b>93,505,373</b>	<b>83,995,308</b>
<b>Patrimonio:</b>			
Acciones de capital	20	54,886,446	54,886,446
Valor pagado por las acciones en tesorería		(3,600,000)	(3,600,000)
Ganancias retenidas		27,661,447	24,488,671
Superávit por revaluación	11	4,813,000	4,813,000
Impuesto complementario		(522,222)	(483,662)
<b>Total de patrimonio</b>		<b>83,238,671</b>	<b>80,104,455</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>		<b>176,744,044</b>	<b>164,099,763</b>

Las notas que se acompañan son parte integral de estos estados financieros consolidados.

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado consolidado de ganancias o pérdidas  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(En balboas)

	Notas	2018	2017
<b>Ingresos y costos:</b>			
Ventas, netas		110,228,152	108,073,770
Costos de ventas		<u>(95,500,112)</u>	<u>(95,738,755)</u>
<b>Ganancia bruta</b>		<u>14,728,040</u>	<u>12,335,015</u>
<b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>			
Otros ingresos	21	6,179,374	4,846,756
Ganancia en valor razonable de propiedades de inversión		4,417,391	23,197,568
Gastos generales y administrativos	22	(9,498,051)	(9,816,891)
Gastos de ventas	23	(7,104,606)	(6,274,972)
Otros gastos	24	<u>(831,538)</u>	<u>(17,247,695)</u>
<b>Total de otros ingresos y gastos operativos</b>		<u>(6,837,430)</u>	<u>(5,295,234)</u>
<b>Ganancia en operaciones</b>		7,890,610	7,039,781
<b>Otros egresos financieros:</b>			
Ingresos financieros		96,426	118,236
Gastos financieros		<u>(4,327,230)</u>	<u>(4,315,374)</u>
<b>Total de otros egresos financieros</b>		<u>(4,230,804)</u>	<u>(4,197,138)</u>
<b>Ganancia antes de impuesto</b>		3,659,806	2,842,643
Provisión para impuesto sobre la renta			
Corriente	25	(95,291)	(328,067)
Diferido		<u>(441,739)</u>	<u>(2,319,757)</u>
<b>Ganancia neta</b>		<u>3,122,776</u>	<u>194,819</u>

Las notas que se acompañan son parte integral de estos estados financieros consolidados.



Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado consolidado de cambios en el patrimonio  
 Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
 (En balboas)

	Acciones de capital	Aporte a 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	-	-	-	194,819	-	-	194,819
Transferencia producto de las eliminaciones en la consolidación	-	-	-	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)	24,488,671	4,813,000	(483,662)	80,104,455
Ganancia neta - 2018	-	-	-	3,122,776	-	-	3,122,776
Cierre de operaciones Transporte Servicios Agrícolas, S. A.	-	-	-	50,000	-	-	50,000
Impuesto complementario pagado	-	-	-	-	-	(38,560)	(38,560)
Saldo al 31 de mayo de 2018	54,886,446	-	(3,600,000)	27,661,447	4,813,000	(522,222)	83,238,671

Las notas que se acompañan son parte integral de estos estados financieros consolidados.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado consolidado de flujos de efectivo  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(En balboas)

	Notas	2018	2017
<b>Flujos de efectivo de las actividades de operación:</b>			
Ganancia (pérdida) neta		3,122,776	194,819
Partidas para conciliar la ganancia neta con el efectivo neto provisto por (usado en) actividades de operación:			
Provisión para cuentas de cobro dudoso	6	-	587,930
Provisión para obsolescencia de materiales y suministros	7	-	177,042
Pérdida por deterioro del valor razonable de inventarios	7 y 24	695,310	2,341,957
Provisión para obsolescencia de inventario de materiales y suministros	8	80,619	2,003,216
Depreciación y amortización	11	6,998,241	8,333,526
Pérdida por deterioro de activo	11	-	1,554,124
Ganancia en el valor razonable de propiedad de inversión, neto de impuesto	12	(4,824,100)	(23,197,568)
Amortización de activo intangible	13	-	166,667
Pérdida por deterioro de activo intangible	13	-	1,237,890
Provisión para obsolescencia de partes y repuestos	15	55,609	1,162,611
Pérdida por deterioro de inversión	24	-	5,000,000
Gastos financieros		4,127,877	4,098,568
Amortización de costos de emisión		199,353	216,806
Disposición de activos fijos		1,602,064	959,693
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		1,074,704	3,182,925
Provisión para impuesto sobre la renta		95,291	328,067
Impuesto diferido	12	441,739	2,319,757
		<u>13,669,483</u>	<u>10,668,030</u>
<b>Cambios netos en activos y pasivos de operación:</b>			
Aumento en cuentas por cobrar		(3,551,619)	(3,905,457)
Disminución en inventarios		2,371,907	4,983,467
Disminución (aumento) en inventarios de combustible, materiales y suministros, neto		(875,357)	482,886
Aumento en plantaciones y cultivos		(436,587)	(1,155,962)
Disminución (aumento) en adelantos a proveedores		202,108	(356,970)
Aumento en impuestos y gastos pagados por anticipado		(287,710)	(535,209)
Aumento en partes y repuestos		(600,849)	(99,095)
Disminución en fondo de cesantía		261,227	32,313
Disminución (aumento) en otros activos		14,489	(8,533)
Aumento en cuentas por pagar - proveedores		2,048,629	3,456,182
(Disminución) aumento en adelantos recibidos de clientes		(242,482)	275,635
Disminución en inversión		50,000	-
Aumento en prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		1,538,993	448,517
Prima de antigüedad e indemnización pagada		(3,060,653)	(1,091,148)
Efectivo (utilizado en) generado por actividades de operación		<u>(2,567,904)</u>	<u>2,526,626</u>
Intereses pagados		<u>(4,127,877)</u>	<u>(4,098,568)</u>
Efectivo neto provisto por actividades de operación		<u>6,973,702</u>	<u>9,096,088</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de inversión:</b>			
Pagos por adquisición de activo fijo		(15,032,520)	(8,246,062)
Disposición de activos fijos		195,130	183,785
Efectivo neto usado en actividades de inversión		<u>(14,837,390)</u>	<u>(8,062,277)</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:</b>			
Efectivo recibido de bancos - préstamos		21,150,000	8,600,000
Efectivo pagado a bancos - préstamos		(8,650,000)	(4,100,000)
Efectivo pagado a bancos - bonos		(5,000,000)	(5,000,000)
Efectivo pagado a partes relacionadas		(791,820)	(1,720,104)
Impuesto complementario pagado		(38,560)	(27,504)
Efectivo neto provisto por (usado en) actividades de financiamiento		<u>6,669,620</u>	<u>(2,247,608)</u>
<b>Disminución neta del efectivo</b>			
Efectivo al inicio del año		1,903,444	3,117,241
Efectivo al final del año	5	<u>709,376</u>	<u>1,903,444</u>

Las notas que se acompañan son parte integral de estos estados financieros consolidados.

**1. Información general**

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.; 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.
  - *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.** en la actualidad mantiene propiedades en el distrito de Natá, provincia de Coclé y distrito de San Carlos, las cuales son alquiladas a un tercero para producción de post - larvas, cultivo, desarrollo y crecimiento de camarón.
  - *Altrix de Panamá, S. A.* es una empresa controlada por Camaronera de Coclé, S. A., 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, la cual a su vez es 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.



## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(En balboa)

---

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 presentación

Los estados financieros consolidados han sido preparados de conformidad con 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.

#### 2.1 Base de medición

Los estados financieros consolidados han sido preparados con base en el costo histórico, excepto por la revaluación de propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, tal como se revela en la Nota 11.

#### 2.2 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.

La República de Panamá no emite papel moneda propio, y en su lugar utiliza el Dólar de los Estados Unidos de América como moneda de curso legal.

#### 2.3 Aplicación de Normas de Información Financiera (NIIFs)

##### a. Normas, interpretaciones y enmiendas que entran en vigencia en el periodo corriente

No hay NIIF's o interpretaciones que sean efectivas a partir del 1 de enero de 2017, que hayan tenido impacto significativo en los estados financieros consolidados, excepto por la modificación a la NIC 7 que requiere que la Empresa provea revelaciones a los usuarios de los estados financieros consolidados evaluar los cambios en los pasivos que surjan de actividades de financiamiento, tanto para cambios que requieran y los que no requieren el uso de efectivo.

##### b. Normas, interpretaciones y enmiendas emitidas que no están aún en vigencia y que no han sido adoptadas anticipadamente

###### NIIF 9 Instrumentos financieros

NIIF 9, publicada en julio de 2014, contiene los requerimientos contables para los instrumentos financieros, reemplazando NIC 39 - Reconocimiento y Medición y todas las versiones previas de NIIF 9. La norma contiene requerimientos en las siguientes áreas:

**Clasificación y medición:** Los activos financieros son clasificados por referencia al modelo de negocio para el cual son mantenidos y las características de su flujo contractual, en un modelo único que tiene inicialmente solo dos clasificaciones: a costo amortizado o a valor razonable. Los pasivos financieros

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(En balboa)

---

son clasificados de manera similar que bajo NIC 39, sin embargo, hay diferencias en los requerimientos de aplicar a la medición, el propio riesgo de crédito de los pasivos que son medidos a valor razonable.

**Deterioro:** la NIIF 9 introduce un modelo de pérdida esperada para la medición del deterioro de activos financieros, por lo que no será más necesario que un evento de crédito haya ocurrido antes que una pérdida por deterioro sea reconocida. El nuevo modelo involucra un enfoque de tres etapas mediante el cual los activos financieros se mueven a través de las tres etapas medidas que su calidad crediticia cambia. La etapa en que se encuentre el activo financiero dispone como una entidad debe medir las pérdidas por deterioro.

**Contabilidad de cobertura:** introduce un nuevo modelo de contabilidad de cobertura que esta designado para estar más alineado con la forma en como las entidades toman las actividades de administración de riesgo cuando hay cobertura a la exposición de riesgo financieros y no financieros.

**Baja:** los requerimientos para la baja de activos y pasivo son las mismas que en NIC 39.

Efectiva para períodos anuales que inician en o después del 1 de enero de 2018

### **NIIF 15 - Ingresos de Actividades Ordinarias Procedentes de Contratos con Clientes**

La NIIF 15 establece un modelo extenso y detallado que utilizarán las entidades en la contabilidad de ingresos procedentes de contratos con los clientes. La NIIF 15 reemplazará el actual lineamiento de reconocimiento de ingresos, incluyendo la NIC 18 - Ingresos, la NIC 11 - Contratos de Construcción y las interpretaciones relativas en la fecha en que entre en vigencia.

El principio fundamental de la NIIF 15 es que una entidad debe reconocer el ingreso para representar la transferencia de bienes o servicios prometidos a los clientes, en un importe que refleje la contraprestación que la entidad espera recibir a cambio de bienes o servicios. Específicamente, la norma añade un modelo de 5 pasos para contabilizar el ingreso:

- Paso 1: identificar el contrato con los clientes.
- Paso 2: identificar las obligaciones de desempeño en el contrato.
- Paso 3: determinar el precio de transacción.
- Paso 4: distribuir el precio de transacción a las obligaciones de rendimiento en el contrato.
- Paso 5: reconocer el ingreso cuando (o siempre que) la entidad satisfaga la obligación.

De acuerdo con la NIIF 15, una entidad contabiliza un ingreso cuando (o siempre que) se satisfaga una obligación de rendimiento, es decir, cuando el "control" de los bienes y servicios basado en una obligación de rendimiento particular es transferido al cliente. Se han añadido muchos más lineamientos prescriptivos en la NIIF 15 para poder afrontar situaciones específicas. Además, la NIIF 15 requiere amplias revelaciones.

Efectiva para períodos anuales que inician en o después del 1 de enero de 2018.



## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(En balboa)

---

### NIIF 16 - Arrendamientos

Bajo la NIC 17, se requería de los arrendatarios hacer una distinción entre un arrendamiento financiero (en el balance general) y un arrendamiento operativo (fuera de balance). NIIF 16 ahora requiere que el arrendatario reconozca un pasivo que refleje los pagos futuros de arrendamiento en el futuro y un activo "el derecho-de-uso del activo", en prácticamente todos los contratos de arrendamiento. El IASB ha incluido una exención opcional para ciertos contratos de arrendamiento y arrendamiento de activos de bajo valor a corto plazo; sin embargo, esta exención puede sólo ser aplicada por los arrendatarios.

Para los arrendadores, la contabilización se mantiene similar casi igual a la norma actual, clasificando los arrendamientos financieros como financieros u operativos. Sin embargo, como el IASB ha actualizado la guía sobre la definición de un contrato de arrendamiento (así como la guía de la combinación y la separación de los contratos), los arrendadores también pueden verse afectados por la nueva norma.

La NIIF 16 es efectiva para los períodos que inicien después del 1 de enero de 2019. La adopción anticipada es permitida para entidades que también adopten la NIIF 15 - Ingresos de Contratos de Clientes.

### 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.

#### 3.1 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 consolidados 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.

#### 3.2 Activos financieros

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

##### *Efectivo*

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



## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(En balboa)

---

### *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 y utilidades integrales 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.

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(En balboa)

---

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 utilidades integrales 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 y utilidades integrales.

### **3.3 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.

### **3.4 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 y utilidades integrales durante el período del financiamiento, utilizando la tasa de interés efectiva.

### **3.5 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.

### **3.6 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.



## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(En balboa)

### 3.7 *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 período se rebajan de la provisión acumulada.

### 3.8 *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.

### 3.9 *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.

### 3.10 *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.

Las propiedades, 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

### 3.11 *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.



## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(En balboa)

---

### **3.12 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 y utilidades integrales en el período en que se incurren.

### **3.13 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.

### **3.14 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.

### **3.15 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 y utilidades integrales.

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.

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(En balboa)

---

### **3.16 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.

### **3.17 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.

### **3.18 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.

### **3.19 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.

### **3.20 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.

### **3.21 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.



## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(En balboa)

---

### *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 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.



## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(En balboa)

### *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:

	2018	2017
En caja	62,213	64,195
En bancos - a la vista	647,163	1,839,249
	<u>709,376</u>	<u>1,903,444</u>

### 6. Cuentas por cobrar, neto

Las cuentas por cobrar presentan los siguientes saldos:

	2018	2017
Clientes	16,165,052	13,984,262
Provisión para cuentas de cobro dudoso	(827,069)	(827,069)
	<u>15,337,983</u>	<u>13,157,193</u>
Transporte y Logística Fenxin - venta de activos	2,550,000	-
Compensación e indemnización por cobrar - ETESA	-	1,105,040
Colonos	249,043	302,404
Empleados	43,003	63,373
	<u>18,180,029</u>	<u>14,628,010</u>

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(En balboa)

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

	2018	2017
Corriente	8,915,349	8,549,234
31 a 60 días	5,085,253	2,846,600
61 a 90 días	803,076	945,829
91 a 120 días	251,042	567,290
121 a 365 días y más	1,110,332	1,075,309
	<u>16,165,052</u>	<u>13,984,262</u>

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

	2018	2017
Saldo al inicio del año	827,069	901,138
Provisión del año	-	587,930
Eliminación de cuentas incobrables	-	(661,999)
	<u>827,069</u>	<u>827,069</u>

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(En balboa)

### 7. Inventarios, neto

Los inventarios se detallan a continuación:

	2018	2017
<b>Azúcar y derivados:</b>		
Refinada	13,379,178	14,026,801
Turbinada	9,696,701	9,951,002
Cruda	105,052	54,368
Melaza (derivado)	39,569	284,910
	<u>23,220,500</u>	<u>24,317,081</u>
<b>Arroz en:</b>		
Cáscara	2,389,189	4,571,445
Semilla	1,936,393	971,297
Pilado	365,658	218,095
Arrocillo y pulidura	50,494	116,717
Reproceso	144,360	41,640
	<u>4,886,094</u>	<u>5,919,194</u>
<b>Camarones:</b>		
Producto terminado	943,864	1,421,651
	<u>943,864</u>	<u>1,421,651</u>
<b>Alimentos:</b>		
Materia prima e insumos	1,276,774	1,513,480
Productos terminados	59,624	354,433
	<u>1,336,398</u>	<u>1,867,913</u>
Inventario de mercancía para la venta	2,162,555	1,399,824
Provisión acumulada para obsolescencia de inventarios de mercancía para la venta	(63,581)	(67,926)
	<u>2,098,974</u>	<u>1,331,898</u>
Total de inventario de producto terminado	<u>32,485,830</u>	<u>34,857,737</u>



## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(En balboa)

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

	2018	2017
Saldo al inicio del año	67,926	36,940
Provisión del año	16,116	177,042
Eliminación del año	<u>(20,461)</u>	<u>(146,056)</u>
Saldo al final del año	<u>63,581</u>	<u>67,926</u>

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

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

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

	2018	2017
Combustible, materiales, insumos y suministros	5,030,099	4,616,632
Provisión para obsolescencia de combustible, materiales, insumos y suministros	<u>(1,908,824)</u>	<u>(1,828,381)</u>
Total de combustible, materiales, insumos y suministros	<u>3,121,275</u>	<u>2,788,251</u>
Otros	732,911	271,197
	<u>3,854,186</u>	<u>3,059,448</u>

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

	2018	2017
Saldo al inicio del año	1,828,381	28,590
Provisión del año	80,443	2,003,216
Castigo del año	<u>-</u>	<u>(203,425)</u>
Saldo al final del año	<u>1,908,824</u>	<u>1,828,381</u>

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(En balboa)

### 9. Plantaciones y cultivos

Las plantaciones y cultivos se detallan a continuación:

	2018	2017
Plantaciones y cultivos:		
Caña	7,903,599	6,891,489
Arroz	1,238,024	1,813,547
Reforestación	20,910	20,910
	<u>9,162,533</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:

	2018	2017
Impuesto sobre la renta	1,367,961	1,024,857
Arriendos de tierras	440,164	510,035
Otros impuestos	151,921	110,241
Otros gastos	301,404	427,968
	<u>2,261,450</u>	<u>2,073,101</u>

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(En balboa)

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

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

	Mayo 2018				
	Al inicio del año	Adiciones	Disposiciones/ transferencia	Deterioro	Al final del año
<b>Costo:</b>					
Terrenos	6,216,530	208,867	260,692	-	6,164,705
Edificios y mejoras	12,225,941	625,645	199,752	-	12,651,834
Maquinaria, equipo rodante y otros	117,766,701	6,707,581	10,436,894	-	114,037,388
Muebles, equipo de oficina y almacén	3,670,296	167,947	94,397	-	3,743,846
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	63,687,961	3,408,767	-	-	67,096,728
Caballos de trabajo	51,092	-	-	-	51,092
Construcciones en proceso	4,645,146	3,913,713	974,269	-	7,584,590
	<u>208,263,667</u>	<u>15,032,520</u>	<u>11,966,004</u>	<u>-</u>	<u>211,330,183</u>
<b>Depreciación y amortización acumulada:</b>					
Edificios y mejoras	7,701,475	196,553	51,706	-	7,846,322
Maquinaria, equipo rodante y otros	82,477,402	3,954,802	10,023,576	-	76,408,628
Muebles, equipo de oficina y almacén	3,326,383	214,915	93,528	-	3,447,770
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	55,100,464	2,631,754	-	-	57,732,218
Caballos de trabajo	50,579	217	-	-	50,796
	<u>148,656,303</u>	<u>6,998,241</u>	<u>10,168,810</u>	<u>-</u>	<u>145,485,734</u>
	<u>59,607,364</u>	<u>8,034,279</u>	<u>1,797,194</u>	<u>-</u>	<u>65,844,449</u>
<b>Más revaluación de:</b>					
Terrenos	4,813,000	-	-	-	4,813,000
<b>Costo neto revaluado</b>	<u>64,420,364</u>	<u>8,034,279</u>	<u>1,797,194</u>	<u>-</u>	<u>70,657,449</u>
	<b>Mayo 2017</b>				
	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)
	<u>66,724,382</u>	<u>2,383,271</u>	<u>7,946,165</u>	<u>1,554,124</u>	<u>59,607,364</u>
<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/.6,305,256 a mayo 2018 (mayo 2017: B/.7,734,414).



## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(En balboa)

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 y terreno e instalaciones de Compañía Azucarera La Estrella, S. A., utilizados como oficinas en la ciudad de Panamá.

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

	2018	2017
Valor en libros de las propiedades de inversión		
Taller y fábrica	318,837	318,837
Instalaciones	139,263	139,263
Mejoras	2,606,462	2,408,619
Terrenos	2,675,302	2,466,436
	<u>5,739,864</u>	<u>5,333,155</u>
Más:		
Avalúos de las propiedades	30,341,425	25,517,325
Impuesto diferido por pagar – 10%	(2,726,466)	(2,319,757)
Ganancia en valor razonable, neto de impuesto	<u>27,614,959</u>	<u>23,197,568</u>
Total propiedad de inversión	<u>33,354,823</u>	<u>28,530,723</u>

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(En balboa)

### 13. Activo intangible, neto

Al 31 de mayo de 2017, el activo intangible consistía en los costos internos incurridos en el Programa de Mejoramiento Genético aplicada en líneas Puras de Camarón, cuyo objetivo es desarrollar familias de camarón resistentes a los virus WSSV y IHHNV, incluyendo la selección de características favorables para el rápido crecimiento y de alta fertilidad en las hembras reproductoras. Este Programa de Mejoramiento Genético tenía como propósito restaurar e incrementar el nivel de producción mediante innovaciones tecnológicas, aplicadas a través de una estrategia científica de erradicación de los principales virus que afectaba la producción.

El activo intangible se detalla a continuación:

	2018	2017
Costos capitalizados	-	3,604,526
Amortización acumulada	-	(2,366,636)
Pérdida de producto	-	(1,237,890)
	<u>-</u>	<u>-</u>

El movimiento de la amortización acumulada se detalla a continuación:

	2018	2017
Saldo al inicio del año	-	2,199,969
Amortización del año	-	166,667
Saldo al final del año	<u>-</u>	<u>2,366,636</u>

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

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(En balboa)

### 14. Saldos y transacciones con partes relacionadas

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

	2018	2017
<b>Cuentas por cobrar:</b>		
Camaronera de Antón, S. A.	182,716	148,440
Capital Matrix, S. A.	99,246	19,946
Corporación Agrícola, S. A.	72,783	72,783
Servicios Generales, S. A.	21,418	21,418
Keybrook, S. A.	6,027	6,027
Albina El Corozo, S. A.	3,657	3,657
Alquileres y Servicios, S. A.	2,694	2,694
Industrias Vigía, S. A.	1,966	1,966
Maricultura Del Vigía, S. A.	1,653	1,653
Otras	16,983	20,197
	<u>409,143</u>	<u>298,781</u>
	2018	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	194,846	180,994
	<u>646,421</u>	<u>632,569</u>
	2018	2017
<b>Transacciones:</b>		
<b>Ingresos:</b>		
Capital Matrix, S. A.	889,210	1,331,332
Camaronera de Antón, S. A.	310,421	451,252
	<u>1,199,631</u>	<u>1,782,584</u>
<b>Compras:</b>		
Capital Matrix, S. A.	2,920,313	3,843,512
Camaronera de Antón, S. A.	1,127,687	1,200,426
	<u>4,048,000</u>	<u>5,043,938</u>



## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(En balboa)

### 15. Partes y repuestos, neto

Las partes y repuestos se detallan a continuación:

	2018	2017
Partes y repuestos:		
Taller y fábrica	5,834,903	5,303,433
Electrónico	97,641	97,641
	<u>5,932,544</u>	<u>5,401,074</u>
Provisión para obsolescencia de partes y repuestos	(2,579,871)	(2,593,641)
	<u>3,352,673</u>	<u>2,807,433</u>

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

	2018	2017
Saldo al inicio del año	2,593,641	1,431,030
Provisión del año	55,609	1,162,611
Uso del año	(69,379)	-
Saldo al final del año	<u>2,579,871</u>	<u>2,593,641</u>

### 16. Inversiones

La Compañía mantiene inversiones menores en otras empresas por B/.35,958 en 2018 y 2017, las cuales se registraron a su costo original de adquisición, debido a que no cotizan en un mercado activo.

### 17. Otros activos

Los otros activos se componen de las siguientes partidas:

	2018	2017
Depósitos de garantía	34,995	34,201
Proyecto FSSC2000	30,197	30,197
Proyecto – ISO Fábrica	-	17,517
Fondos de redención	1,000	1,000
Otros	202,063	199,829
	<u>268,255</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.

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(En balboa)

### 18. Préstamos bancarios por pagar

Los préstamos bancarios por pagar se detallan a continuación:

	2018	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 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%. Las obligaciones y garantías de esta línea han sido establecidas en conjunto con las respectivas obligaciones y garantías de los bonos por pagar. (Véase Nota 19).	8,750,000	4,500,000
Línea de crédito hasta por la suma de B/.9,000,000 para la apertura de cartas de crédito para financiar sus inversiones de capital; con vencimiento a 3 años. Tasa de interés del 5.75%. Garantizado con pignoración de inventario de azúcar, propiedad de Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y arroz, propiedad de Central de Granos de Coclé, S. A.	8,250,000	-
<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>20,600,000</u>	<u>8,100,000</u>

### 19. Bonos por pagar

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

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(En balboa)

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	2.50%	10%	5,000,000
2	2.50%	10%	5,000,000
3	2.50%	10%	5,000,000
4	2.50%	10%	5,000,000
5	2.50%	10%	5,000,000
6	3.13%	12.50%	6,250,000
7	3.13%	12.50%	6,250,000
Al vencimiento		25%	12,500,000
			<u>50,000,000</u>

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

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

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

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

Los bonos están garantizados con:

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



## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(En balboa)

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

	2018	2017
Bonos Serie "A"	40,000,000	45,000,000
Bonos Serie "B"	10,000,000	10,000,000
	<u>50,000,000</u>	<u>55,000,000</u>
Menos costos por emisión de bonos	(704,231)	(903,584)
	<u>49,295,769</u>	<u>54,096,416</u>
Porción corriente	(5,000,000)	(5,000,000)
Porción no corriente	<u>44,295,769</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.
- 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.

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados

Por el año terminado el 31 de mayo de 2018

(En balboa)

- 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.

#### Reconciliación de pasivos que surgen de las actividades de financiamiento

El cuadro a continuación muestra los cambios en los pasivos de la Compañía que surgen de las actividades de financiamiento, incluyendo cambios tanto de efectivo como partidas que no requieran efectivo:

	Saldo inicial	Nuevos	Pagos	Amortización de costos	Saldo
Préstamos (Nota 18)	8,100,000	21,150,000	(8,650,000)	-	20,600,000
Bonos	54,096,416	-	(5,000,000)	199,353	49,295,769
	<u>62,196,416</u>	<u>21,150,000</u>	<u>(13,650,000)</u>	<u>199,353</u>	<u>69,895,769</u>



## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(En balboa)

### 20. Acciones de capital

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

	2018	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. Éstas acciones tendrán derechos preferentes sobre los dividendos que declare la Compañía, hasta la concurrencia de lo que corresponda a este tipo de acciones, de tal manera que las acciones preferidas Clase "B" y las acciones comunes percibirán dividendos de la Compañía, única y exclusivamente luego de que se haya satisfecho los dividendos correspondientes a las acciones preferidas de la Clase "A".

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

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

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



## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(En balboa)

la Clase "B" serán acumulativos y se convertirán en una obligación para la Compañía cuando sean declarados. Si la sociedad dejara en cualquier año fiscal de pagar dividendos para las acciones preferidas de la Clase "B" emitidas y en circulación, tal diferencia en los dividendos será pagada antes de que cualquier otro dividendo sea pagado a los tenedores de acciones comunes. Los tenedores de acciones preferidas de la Clase "B" no tendrán derecho a voto ni a participar en las reuniones de la Junta General de Accionistas.

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

### 21. Otros ingresos

Los otros ingresos se detallan a continuación:

	2018	2017
Ganancia en venta de activos fijos	2,937,052	45,473
Alquiler de tierras e instalaciones	2,122,216	450,010
Materiales y chatarras	346,165	165,312
Reversión de saldo de proveedores	178,829	370,196
Servicio de maquina	153,675	16,389
Reversión de reserva de inventario	73,725	-
Dividendos recibidos	66,517	12,548
Cheques y boletas caducas	56,271	10,371
Reversión de reserva de indemnización	49,791	-
Asistencia técnica	41,620	105,018
Transporte y manejo	33,330	296,874
Compensación e indemnización por servidumbre	33,095	1,105,040
Subproductos	22,487	49,128
Depósito no identificado de clientes	5,360	4,366
Análisis y diagnóstico de enfermedades	1,035	2,108
Comisión	352	1,328
Ganancia en compra de acciones	-	1,986,838
Sobrante de inventarios	-	127,811
Subsidios	-	48,150
Materia prima	-	21,848
Siniestros recibidos	-	723
Otros	57,854	27,225
	<u>6,179,374</u>	<u>4,846,756</u>

Al 31 de mayo de 2018, Compañía Azucarera La Estrella, S. A., generó una ganancia venta de activos por B/2,920,702.

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(En balboa)

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

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

### 22. Gastos generales y administrativos

Los gastos generales y administrativos se desglosan así:

	2018	2017
Salarios y otras remuneraciones	4,189,977	3,372,489
Asesoría y servicios profesionales	824,281	1,108,481
Cuota patronal	626,442	518,264
Seguros	417,308	383,230
Impuestos	390,006	350,460
Depreciación y amortización	293,374	481,962
Servicios de equipos	291,106	240,900
Servicios de almacenes	288,232	562,694
Agua, luz y teléfono	279,279	297,344
Alquileres	248,551	154,539
Viajes y viáticos	226,364	165,553
Programa genético	212,406	165,736
Beneficios a empleados	173,375	166,756
Prestaciones laborales	139,987	123,891
Útiles de oficina	96,018	112,929
Trabajos realizados por terceros	90,903	402,657
Pérdida en plantaciones de arroz	88,115	-
Cargos administrativos	79,331	80,445
Reparación y mantenimiento	69,917	399,408
Relaciones públicas	58,243	49,219
Pérdida en inversión	50,000	-
Pérdida en venta de activo fijo	27,225	45,501
Pérdida en descarte de activo	20,353	190,405
Cuotas y suscripciones	15,276	16,011
Aseo y limpieza	14,848	18,343
Cafetería	14,841	8,041
Publicidad	14,602	13,184
Transporte	7,058	55,416
Materiales de mantenimiento	5,661	7,484
Cuentas malas empleados	-	80,883
Reversión de adelanto a proveedores	-	53,854
Cargo aseguradora	-	17,242
Misceláneos	244,972	173,570
	<u>9,498,051</u>	<u>9,816,891</u>

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(En balboa)

### 23. Gastos de ventas

Los gastos de ventas se desglosan así:

	2018	2017
Cargas, acarreos y fletes	2,729,183	2,595,595
Salarios y otras remuneraciones	1,675,935	1,099,386
Promoción y publicidad	722,735	167,724
Alquileres	521,044	228,753
Cuota patronal	265,629	107,273
Trabajos realizados por terceros	230,898	53,677
Depreciación y amortización	113,358	117,150
Comisión por ventas	104,637	117,441
Viajes y viáticos	99,324	78,429
Agua, luz y teléfono	95,094	75,816
Transporte de personal	86,496	89,993
Seguros	80,470	57,420
Combustibles y lubricantes	68,606	56,914
Materiales de operación	66,211	24,727
Reparación y mantenimiento	53,189	165,523
Material de empaque	47,278	29,810
Útiles de oficina	38,217	35,299
Prestaciones laborales	30,287	306,697
Beneficios a empleados	22,057	29,062
Mermas y pérdidas	20,161	16,245
Aseo y limpieza	11,691	5,389
Asesoría y servicios profesionales	6,821	791,034
Misceláneos	15,285	25,615
	<u>7,104,606</u>	<u>6,274,972</u>



## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(En balboa)

### 24. Otros gastos

Los otros gastos se desglosan así:

	2018	2017
Provisión para obsolescencia de:		
Materiales y suministros	80,619	2,003,216
Partes y repuestos	55,609	1,162,611
Mercancía disponible para la venta	-	177,042
	<u>136,228</u>	<u>3,342,869</u>
Provisión de indemnización	-	3,182,925
Provisión para cuentas de cobro dudoso	-	587,930
Pérdida por:		
Inversión	-	5,000,000
Inventario disponible para la venta	695,310	2,341,957
Activo fijo	-	1,554,123
Activo intangible	-	1,237,890
	<u>695,310</u>	<u>10,133,970</u>
	<u>831,538</u>	<u>17,247,694</u>

### 25. Impuestos

A la fecha de los estados financieros consolidados, las declaraciones juradas de renta de Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias por los dos últimos años fiscales, incluyendo el año terminado el 31 de mayo de 2018, están sujetas a revisión por parte de la Dirección General de Ingresos. Además, los registros están sujetos a examen por parte de las autoridades fiscales para determinar el cumplimiento del Impuesto de Timbres e Impuesto a la Transferencia de Bienes Corporales Muebles y a la Prestación de Servicios (ITBMS).

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

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

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

Notas a los estados financieros consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(En balboa)

---

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

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

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

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

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

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

Las Empresas presentaron ante la Dirección General de Ingresos la solicitud de no aplicación del Cálculo Alternativo de Impuesto sobre la Renta (CAIR) para los períodos fiscales 2014, 2015 y 2016.

La Dirección General de Ingresos negó en primera instancia la solicitud del período fiscal 2014, 2015 y 2016. Las Empresas presentaron recurso de Apelación y Reconsideración manifestando los argumentos y circunstancias necesarias y adecuadas para obtener un resultado favorable.



## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados

Por el año terminado el 31 de mayo de 2018

(En balboa)

De negarse la apelación y reconsideración, a las Compañías tendrían derecho a recurrir ante el Tribunal Administrativo Tributario para dirimir este proceso, el cual contempla el impuesto sobre la renta (CAIR) de 2014 por la suma de B/.1,436,427 en lugar del impuesto sobre la renta tradicional del cual se mantienen crédito fiscal.

En caso de negarle la no aplicación de CAIR 2015, la Compañía tendría derecho a solicitar reconsideración, el cual contempla el impuesto sobre la renta (CAIR) de 2015 por la suma de B/.40,459 en lugar del impuesto sobre la renta tradicional del cual se mantienen crédito fiscal.

En caso de negarle la no aplicación de CAIR 2016, la Compañía tendría derecho a solicitar reconsideración, el cual contempla el impuesto sobre la renta (CAIR) de 2016 por la suma de B/.459,376 en lugar del impuesto sobre la renta tradicional por un monto de B/.68,336.

De acuerdo con la evaluación de los asesores tributarios de la Compañía han presentado en nombre y representación del contribuyente los argumentos y circunstancias necesarias y adecuadas para obtener un resultado favorable para los períodos fiscales 2014, 2015 y 2016.

Un resumen del gasto de impuesto se detalla a continuación:

	2018	2017
Ganancia antes de impuesto sobre la renta	<u>3,218,067</u>	<u>2,842,643</u>
Impuesto a la tasa impositiva vigente	1,404,554	2,565,692
Efecto fiscal de los gastos que no son deducibles al calcular la ganancia fiscal		
Más:		
Gastos por venta de crudo exportación	77,147	-
Costos y gastos exentos	8,573,722	13,985,400
Otros gastos no deducibles	654,702	1,172,806
Menos:		
Ingresos exentos	(10,053,214)	(12,765,766)
Intereses por fondo de cesantía	(23,185)	-
Dividendos	(16,906)	-
Otros ingresos no deducibles	(25,101)	(3,714,985)
Ajuste de provisión de renta período anterior	(20,129)	-
Efecto de pérdida	(476,299)	(915,080)
Total de impuesto sobre la renta	<u>95,291</u>	<u>328,067</u>



## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(En balboa)

La provisión de impuesto diferido reportó el siguiente movimiento:

	2018	2017
Saldo al inicio del año	2,319,757	-
Provisión del año	441,739	2,319,757
Saldo al final del año	2,761,496	2,319,757

### 26. Instrumentos financieros – Administración de riesgos

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

- Riesgo de crédito
- Riesgo de liquidez

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

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

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

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

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

	2018	2017
Saldo inicial de bono a largo plazo	49,096,416	53,879,607
Porción corriente	(5,000,000)	(5,000,000)
Costos de amortización de emisión	199,353	216,809
Saldo final de bono a largo plazo	44,295,769	49,096,416

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(En balboa)

### Objetivos, políticas y procesos generales

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

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

#### Riesgo de crédito

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

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

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

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

#### Riesgo de liquidez

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

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

	Importe	Mayo 2018	
		Hasta un año	Más de un año
Préstamos bancarios por pagar	20,600,000	12,350,000	8,250,000
Bonos por pagar	49,295,769	5,000,000	44,295,769
Cuentas por pagar – proveedores	13,481,149	12,605,653	875,496

	Importe	Mayo 2017	
		Hasta un año	Más de un año
Préstamos bancarios por pagar	8,100,000	8,100,000	-
Bonos por pagar	54,096,416	5,000,000	49,096,416
Cuentas por pagar – proveedores	11,432,520	11,432,520	-



## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(En balboa)

### *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.

## 27. Fusión de entidades

El 16 de noviembre de 2017, la Junta General de Accionistas de Compañía Azucarera La Estrella, S.A., acordó la fusión de esta con Garchi Holding, Corp. El acuerdo establece a Compañía Azucarera La Estrella, S.A., como la entidad absorbente y sobreviviente, operación en la que esta acepta los activos, riesgos y obligaciones inherentes de Garchi Holding, Corp. La fusión tuvo efecto el 31 de mayo de 2018. En dicha fecha, los activos, pasivos, patrimonio, ingresos, costos y gastos de ambas entidades fueron combinados en la entidad sobreviviente y los saldos entre ambas, y en la consolidación de Grupo Calesa y subsidiarias, fueron eliminados.

A la fecha de la fusión los activos netos estaban compuestos por:

Activos	Monto
Cuentas por cobrar partes relacionadas	<u>14,102,771</u>
Patrimonio	
Acciones de capital	500
Ganancia retenidas	<u>14,102,271</u>
Activos netos fusionados	<u>14,102,771</u>

## 28. Contingencia

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

- Proceso – Sindicato de Trabajadores Agroindustrial de la Caña y Afines (S.I.T.A.C.A): CALESA mantenía una demanda interpuesta en el Juzgado de Trabajo de la Cuarta Sección, por el Sindicato de Trabajadores Agroindustrial de la Caña y Afines (S.I.T.A.C.A.), su status



## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados

Por el año terminado el 31 de mayo de 2018

(En balboa)

---

actual es que el proceso suspendido por ambas partes para llegar a un acuerdo. El riesgo aproximado es correlativo al valor de la finca.

- b. Proceso – Raúl González y Otros:  
CALESA mantenía una demanda interpuesta en la Dirección Regional de Coclé por Raúl González y Otros por diferencia de salario mínimo, su status actual es pendiente de notificarnos de esta demanda. El riesgo aproximado es de B/. 76,422.60.
- c. Proceso – Gabriel Melgar y otros:  
CALESA mantenía una demanda interpuesta en la Dirección Regional de Coclé por Gabriel Melgar y otros por diferencia de salario mínimo legal, su status actual es pendiente de notificarnos de esta demanda. El riesgo aproximado es B/. 87,460.20
- d. Proceso – Samuel Quiroz  
CALESA mantenía una demanda interpuesta en la Junta de Conciliación y Decisión de Coclé interpuesta por Samuel Quiroz por despido injustificado, el status actual es mediante Fallo Oral Inmediato de la Junta de Conciliación y Decisión No. 8 en donde se absuelve a la empresa de todos los cargos, sin embargo, el trabajador apeló dicho fallo y se encuentra por resolver la apelación.
- e. Proceso – Antonio Meneses y otros  
CALESA mantenía una demanda interpuesta en la Dirección Regional de Coclé por Antonio Meneses y otros por diferencia de salario mínimo legal, su status actual es pendiente de notificarnos de esta demanda. El riesgo aproximado es B/.61,222.14

## 29. Aprobación de los estados financieros consolidados

Los estados financieros consolidados para el año terminado el 31 de mayo 2018, fueron aprobados por la Junta Directiva y autorizados para su emisión el 29 de agosto de 2018.

\*\*\*\*\*

## Consolidación de los estados de situación financiera

31 de mayo de 2018

(En balboas)

	Consolidado	Eliminaciones Dr.	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.
<b>Activos</b>										
<b>Activos corrientes:</b>										
Efectivo	709,376	-	-	7,243	430,827	95,009	37,213	25,101	113,983	-
Cuentas por cobrar, neto	18,180,029	-	-	-	14,034,831	1,834,627	1,088,278	-	1,222,293	-
Inventarios, neto	32,485,830	-	-	-	28,106,594	943,864	1,336,398	-	2,098,974	-
Inventarios de combustible, materiales y suministros	3,854,186	-	-	-	3,370,420	239,302	39,170	193,334	11,960	-
Plantaciones y cultivos	9,162,533	-	-	-	8,023,122	-	-	1,139,411	-	-
Adelantos a proveedores	437,392	-	-	-	175,976	-	152,170	1,225	108,021	-
Impuestos y gastos pagados por anticipado	2,261,450	-	-	-	1,922,998	34,559	87,821	207,059	9,013	-
<b>Total de activos corrientes</b>	<b>67,090,796</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>7,243</b>	<b>56,064,768</b>	<b>3,147,361</b>	<b>2,741,050</b>	<b>1,566,130</b>	<b>3,564,244</b>	<b>-</b>
<b>Activos no corrientes:</b>										
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	70,657,449	-	-	-	60,439,132	3,558,869	2,683,236	3,899,179	77,033	-
Cuentas por cobrar - partes relacionadas	409,143	-	80,271,997	9,459,466	63,254,003	-	7,962,202	5,143	326	-
Partes y repuestos, neto	3,352,673	-	-	-	2,709,182	31,371	606,392	5,728	-	-
Inversiones	35,958	-	45,369,507	45,369,507	10,848	-	8,450	16,660	-	-
Propiedad de inversión	33,354,823	-	-	-	-	33,354,823	-	-	-	-
Fondo de cesantía	1,574,947	-	-	-	1,384,622	141,482	-	48,843	-	-
Otros activos	268,255	-	-	-	219,801	40,822	7,632	-	-	-
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>109,653,248</b>	<b>-</b>	<b>125,641,504</b>	<b>54,828,973</b>	<b>128,017,588</b>	<b>37,127,367</b>	<b>11,267,912</b>	<b>3,975,553</b>	<b>77,359</b>	<b>-</b>
<b>Total de activos</b>	<b>176,744,044</b>	<b>-</b>	<b>125,641,504</b>	<b>54,836,216</b>	<b>184,082,356</b>	<b>40,274,728</b>	<b>14,008,962</b>	<b>5,541,683</b>	<b>3,641,603</b>	<b>-</b>
<b>Pasivos y patrimonio</b>										
<b>Pasivos corrientes:</b>										
Préstamos bancarios por pagar	12,350,000	-	-	-	8,750,000	3,600,000	-	-	-	-
Bonos por pagar	5,000,000	-	-	-	5,000,000	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar - proveedores	12,605,653	-	-	-	7,189,319	836,951	2,337,456	917,023	1,324,904	-
Adelantos recibidos de clientes	85,647	-	-	-	48,209	-	28,406	-	9,032	-
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	4,986,707	-	-	-	4,477,367	123,800	210,661	84,415	90,464	-
<b>Total de pasivos corrientes</b>	<b>35,028,007</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>25,464,895</b>	<b>4,560,751</b>	<b>2,576,523</b>	<b>1,001,438</b>	<b>1,424,400</b>	<b>-</b>
<b>Pasivos no corrientes:</b>										
Préstamos bancarios por pagar	8,250,000	-	-	-	8,250,000	-	-	-	-	-
Bonos por pagar - porción no corriente	44,295,769	-	-	-	44,295,769	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar - partes relacionadas	646,421	80,271,997	-	-	11,529,812	52,955,399	9,000,000	5,935,805	1,497,402	-
Cuentas por pagar - proveedores	875,496	-	-	-	875,496	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar - otras	35,507	-	-	-	-	35,507	-	-	-	-
Impuesto diferido por pagar	2,761,496	-	-	-	-	2,761,496	-	-	-	-
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	1,612,677	-	-	-	1,290,634	201,906	66,837	39,198	14,102	-
<b>Total de pasivos no corrientes</b>	<b>58,477,366</b>	<b>80,271,997</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>66,241,711</b>	<b>55,954,308</b>	<b>9,066,837</b>	<b>5,975,003</b>	<b>1,511,504</b>	<b>-</b>
<b>Total de pasivos</b>	<b>93,505,373</b>	<b>80,271,997</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>91,706,606</b>	<b>60,515,059</b>	<b>11,643,360</b>	<b>6,976,441</b>	<b>2,935,904</b>	<b>-</b>
<b>Patrimonio:</b>										
Acciones de capital	54,886,446	45,369,507	-	54,886,446	24,500,500	16,998,797	1,500,000	1,870,210	500,000	-
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	-	-	(3,600,000)	-	-	-	-	-
Ganancias retenidas (déficit acumulado)	27,661,447	-	-	(50,230)	69,103,439	(37,236,069)	918,427	(5,294,288)	220,168	-
Superávit por revaluación	4,813,000	-	-	-	2,813,000	-	-	2,000,000	-	-
Impuesto complementario	(522,222)	-	-	-	(441,189)	(3,059)	(52,825)	(10,680)	(14,469)	-
<b>Total de patrimonio</b>	<b>83,238,671</b>	<b>45,369,507</b>	<b>-</b>	<b>54,836,216</b>	<b>92,375,750</b>	<b>(20,240,331)</b>	<b>2,365,602</b>	<b>(1,434,758)</b>	<b>705,699</b>	<b>-</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>	<b>176,744,044</b>	<b>125,641,504</b>	<b>-</b>	<b>54,836,216</b>	<b>184,082,356</b>	<b>40,274,728</b>	<b>14,008,962</b>	<b>5,541,683</b>	<b>3,641,603</b>	<b>-</b>

Véase Informe de los Auditores Independientes.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Anexo II

Consolidación de los estados de ganancias o pérdidas y utilidades integrales  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(En balboas)

	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.
	Consolidado	Dr.							
<b>Ingresos y costos:</b>									
Ventas, netas	110,228,152	10,583,103	-	72,212,949	22,584,929	10,816,626	4,490,082	10,706,669	-
Costos de ventas	(95,500,112)	-	10,583,103	(61,149,121)	(21,192,020)	(10,393,718)	(4,669,848)	(8,678,508)	-
<b>Ganancia (pérdida) bruta</b>	<b>14,728,040</b>	<b>10,583,103</b>	<b>10,583,103</b>	<b>11,063,828</b>	<b>1,392,909</b>	<b>422,908</b>	<b>(179,766)</b>	<b>2,028,161</b>	<b>-</b>
<b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>									
Otros ingresos	6,179,374	-	-	3,531,437	2,359,711	91,246	79,409	117,571	-
Ganancia en el valor razonable de propiedades de inversión	4,417,391	-	-	-	4,417,391	-	-	-	-
Gastos generales y administrativos	(9,498,051)	-	(50,000)	(6,183,911)	(1,436,017)	(743,964)	(577,132)	(507,027)	-
Gastos de ventas	(7,104,606)	-	-	(5,219,846)	(438,083)	(212,726)	(1,031)	(1,232,920)	-
Otros gastos	(831,538)	-	-	(91,297)	(704,884)	(13,286)	-	(22,071)	-
<b>Total de otros ingresos y gastos operativos</b>	<b>(6,837,430)</b>	<b>-</b>	<b>(50,000)</b>	<b>(7,963,617)</b>	<b>4,198,118</b>	<b>(878,730)</b>	<b>(498,754)</b>	<b>(1,644,447)</b>	<b>-</b>
<b>Ganancia (pérdida) en operaciones</b>	<b>7,890,610</b>	<b>10,583,103</b>	<b>10,583,103</b>	<b>(50,000)</b>	<b>3,100,211</b>	<b>5,591,027</b>	<b>(678,520)</b>	<b>383,714</b>	<b>-</b>
<b>Otros egresos financieros:</b>									
Intereses financieros	96,426	-	-	83,430	9,762	-	3,234	-	-
Gastos financieros	(4,327,230)	-	(230)	(1,698,431)	(2,173,390)	(282,539)	(68,798)	(103,842)	-
<b>Total de otros egresos financieros</b>	<b>(4,230,804)</b>	<b>-</b>	<b>(230)</b>	<b>(1,615,001)</b>	<b>(2,163,628)</b>	<b>(282,539)</b>	<b>(65,564)</b>	<b>(103,842)</b>	<b>-</b>
<b>Ganancia (pérdida) antes de impuesto</b>	<b>3,659,806</b>	<b>10,583,103</b>	<b>10,583,103</b>	<b>(50,230)</b>	<b>1,485,210</b>	<b>3,427,399</b>	<b>(738,361)</b>	<b>(744,084)</b>	<b>279,872</b>
Provisión para impuesto sobre la renta									
Corriente	(95,291)	-	-	(45,712)	-	-	-	(49,579)	-
Diferido	(441,739)	-	-	-	(441,739)	-	-	-	-
<b>Ganancia (pérdida) neta</b>	<b>3,122,776</b>	<b>10,583,103</b>	<b>10,583,103</b>	<b>(50,230)</b>	<b>1,439,498</b>	<b>2,985,660</b>	<b>(738,361)</b>	<b>(744,084)</b>	<b>230,293</b>

Véase Informe de los Auditores Independientes.



## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Consolidación de los estados de cambios en el patrimonio  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(En balboas)

	Nota	Consolidado	Eliminaciones Dr.	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.
<b>Acciones de capital:</b>											
Saldo al inicio y al final del año		54,886,446	45,419,507	-	54,886,446	24,550,000	16,998,797	1,500,000	1,870,210	500,000	500
Fusión Garchi Holding, Inc.		-	-	-	-	500	-	-	-	-	(500)
Cierre de operaciones Transporte y Servicios Agrícolas, S. A.		-	(50,000)	-	-	(50,000)	-	-	-	-	-
Saldo al final del año		54,886,446	45,369,507	-	54,886,446	24,500,500	16,998,797	1,500,000	1,870,210	500,000	-
<b>Valor pagado por las acciones en tesorería:</b>											
Saldo al inicio y al final del año		(3,600,000)	-	-	-	(3,600,000)	-	-	-	-	-
<b>Aporte a capital</b>											
Saldo al inicio y al final del año		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(Pérdida) ganancia neta		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al final del año		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Ganancias retenidas (déficit acumulado):</b>											
Saldo al inicio del año		24,488,671	-	-	-	53,511,670	(40,221,729)	1,656,788	(4,550,204)	(10,125)	14,102,271
Ganancia (pérdida) neta		3,122,776	-	-	(50,230)	1,439,498	2,985,660	(738,361)	(744,084)	230,293	-
Fusión Garchi Holding, Inc.	27	-	-	-	-	14,102,271	-	-	-	-	(14,102,271)
Cierre de operaciones Transporte y Servicios Agrícolas, S. A.		50,000	-	-	-	50,000	-	-	-	-	-
Saldo al final del año		27,661,447	-	-	(50,230)	69,103,439	(37,236,069)	918,427	(5,294,288)	220,168	-
<b>Superávit por revaluación:</b>											
Saldo al inicio y al final del año		4,813,000	-	-	-	2,813,000	-	-	2,000,000	-	-
(Pérdida) ganancia neta		-	-	-	-	-	-	-	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)	(52,825)	(10,680)	(11,799)	-
Pagos		(38,560)	-	-	-	(35,890)	-	-	-	(2,670)	-
Saldo al final del año		(522,222)	-	-	-	(441,189)	(3,059)	(52,825)	(10,680)	(14,469)	-
<b>Total de patrimonio</b>		<b>83,238,671</b>	<b>45,369,507</b>	<b>-</b>	<b>54,836,216</b>	<b>92,375,750</b>	<b>(20,240,331)</b>	<b>2,365,602</b>	<b>(1,434,758)</b>	<b>705,699</b>	<b>-</b>

Véase Informe de los Auditores Independientes.

**BGT**BG Trust,  
Inc.

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

BG TRUST, INC. sociedad panameña organizada y existente bajo las leyes de la República de Panamá e inscrita en la Sección de Mercantil del Registro Público de Panamá al Folio No. 444710, debidamente autorizada para ejercer el negocio de Fideicomiso en o desde la República de Panamá, y titular de una Licencia Fiduciaria expedida por la Superintendencia de Bancos de la República de Panamá (el "Fiduciario"), en cumplimiento de sus obligaciones como Fiduciario del Fideicomiso de Garantía constituido mediante la Escritura Pública No. 13,601 de 25 de abril de 2016 inscrita en el Registro Público el 01 de junio de 2016 bajo la entrada 187986/2016, del Registro Público (el "Fideicomiso"), con Compañía Azucarera La Estrella, S.A., en beneficio de los Tenedores Registrados de los Bonos y ciertos Acreedores bajo una Línea de Adelantos por la suma de hasta Veinte Millones de Dólares (US\$20,000,000.00) que mantiene el Emisor, CERTIFICA al 31 de mayo de 2018, 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\$99,500,973.25, de los cuales la suma de US\$973.25 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\$973.25.
  - 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 libras de aproximadamente US\$25,746,238.32, 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	03B73221	30-Jun-18
Póliza Todo Riesgo – Incendio	ASSA	03B73244	30-Jun-18

1/0

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

Ago-17	Nov-17	Feb-18
3.845x	3.930x	3.850x

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 4.041x.

La presente certificación ha sido emitida en la ciudad de Panamá, República de Panamá, el día 12 de Junio de 2018.

BG Trust, Inc. a título fiduciario

  
Angela Escudero  
Firma Autorizada

  
Gabriela Zamora  
Firma Autorizada

~~10~~  
10



Anexo A  
BG Trust, Inc. (0118-GTIA-16)  
Compañía Azucarera La Estrella, S.A.  
Al 31 de Mayo 2018

No.	FOLIO	PROPIETARIO	UBICACIÓN	MONTO	AVALUADOR	FECHA DE 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	Restos S.A.	Chuito Urrutia, 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 Capellán, Natá, Provincia de Coclé	\$ 2,048,145.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
20	789	Restos S.A.	Chuito Urrutia, 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.	Chirungú, 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.**  
**Al 31 de Mayo 2018**

Nº.	FOLIO	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 Pechosa, 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	\$ 280,587.96	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 Herrera	\$ 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 Outary, 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

2

**Anexo A**  
**BG Trust, Inc. (0118-GTIA-16)**  
**Compañía Azucarera La Estrella, S.A.**  
**Al 31 de Mayo 2018**

No.	FOJO	PROPIETARIO	UBICACIÓN	MONTO	AVALUADOR	FECHA DE AVALUO
61	7213	Agrícola de Río Grande, S.A.	NATA - COCLÉ	\$ 292,544.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
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 Loerria, 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	\$ 189,398.95	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



Anexo A  
 BG Trust, Inc. (0118-GTIA-16)  
 Compañía Azucarera La Estrella, S.A.  
 Al 31 de Mayo 2018

No.	FOLIO	PROPIETARIO	UBICACIÓN	MONTO	AVALUADOR	FECHA DE AVALUO
91	40619	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 71,558.74	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
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	\$ 138,895.62	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	\$ 136,160.62	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

**Anexo A**  
**SG Trust, Inc. (9118-GTIA-16)**  
**Compañía Azucarera La Estrella, S.A.**  
**Al 31 de Mayo 2018**

No.	FOLIO	PROPIETARIO	UBICACION	MONTO	AVALUADOR	FECHA DE AVALUO
123	40651	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 142,884.47	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
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

*[Handwritten signature and initials]*

**Anexo A**  
**BG Trust, Inc. (0118-GTIA-16)**  
**Compañía Azucarera La Estrella, S.A.**  
**Al 31 de Mayo 2018**

Nº.	FOLIO	PROPIETARIO	UBICACIÓN	MONTO	AVALUADOR	FECHA DE AVALUO
155	40733	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 208,063.07	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
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, Pochó, Natá, Provincia de Coclé	\$ 127,500.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
177	16661	Agrícola de Rio 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 Rio Grande, S.A.	La Habana, Natá, Provincia de Coclé	\$ 937,599.16	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
<b>Total</b>				<b>198,263,702.40</b>		



**Anexo B**  
**BG Trust, Inc. (0118-GTIA-16)**  
**Compañía Azucarera La Estrella, S.A.**  
**Al 31 de Mayo de 2018**

No.	DESCRIPCIÓN	MARCA	MODELO	VALOR NETO LIBROS AL 31 DE MAYO
1	CÍA. AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. (CALESA)			
2	CONDUCTOR DE CAÑA	JEFFREY	2173-B 12" PASO	458,869.42
3	DESFIBRADORA DE CAÑA	ZANINI-TONGAT	2766	203,941.83
4	CUCHILLA PICADORA DE CAÑA 1	FARREL	MACHETES FUOS	248,285.77
5	CUCHILLA PICADORA DE CAÑA 2	FARREL	MACHETES FUOS	94,808.48
6	CONDUCTOR DE BANDA RAPIDA	Toshiba / FALK	72" ANCHO	64,228.26
7	SEPARADOR ELECTROMAGNÉTICO	SERIES MAGNETICOS	15A-194354-1	20,973.97
8	MOLINO 1	FARREL	37" X 66"	654,030.96
9	MOLINO 2	FARREL	37" X 66"	165,656.42
10	MOLINO 3	FARREL	37" X 66"	291,949.99
11	MOLINO 4	FARREL	37" X 66"	849,083.99
12	MOLINO 5	FARREL	37" X 66"	406,619.63
13	MOLINO 6	FARREL	37" X 66"	320,187.53
14	SISTEMA DE MACERACION	Wenco	CE	234,079.83
15	SISTEMA DE CONTROL DE ALIMENTACIÓN	Fertron y Fisher & Porter	STF 2500R y 53MCS003/4	149,399.27
16	CALDERA 1	BABCOCK & WILCO	WATER TUBES	188,681.64
17	CALDERA 3	BIGELOW	WATER TUBES	988,763.15
18	CALDERA 4	BIGELOW	WATER TUBES	1,757,258.87
19	CALDERA 5	RILEY STOKER	WATER TUBES	680,752.98
20	INSTRUMENTOS CALDERAS	FISHER & PORTER	53MCS003	1,280,240.22
21	SISTEMA DE AGUA ALIMENTACION	BRUNER / WORTHINGTON	900 HMR	36,552.23
22	BAGACERA	DURATECH HAYBUSTER	H1100	1,517,672.62
23	PESAS DE CAÑA	Wighttzonic	100,000 lbs	130,490.20
24	EQUIPOS DE CLARIFICACION	Dorr / Zanini	48,000/60,000 gal	1,039,609.80
25	EQUIPOS DE FILTRACION	Bash / Oliver	528 p2 / 300 p2	720,741.88
26	EQUIPOS DE EVAPORACION	Zanini / Nadler / Honolulu / Abarca / Alfa	2500p2/5000p2/ 10000p2/14000p2	565,701.18
27	EQUIPOS DE CALENTAMIENTO	Nadler / Alfa Laval	1500 / AM20-SFM	602,775.89
28	CONTROL AUTOMATICO DE CASA CRUDO	Fisher / TBI Bailey / Saftronic	3680 / 8510 / 53MCS000/EZ6	85,583.90
29	EQUIPOS DE CRISTALIZACION	Nadler / Zanini / Abarca / Nash/ Stork / Falk	1000p3 / 1500p3 / 2000p3 / SC4/7	707,351.74
30	CRISTALIZADORES	Zanini	1000p3 / 1500p3	102,992.66
31	BOMBAS CASA CRUDO JUGO MIEL MANEJO DE AGUAS CONDENSADAS	Allchallmers / Worthington	8000 / 4CN	67,310.72
32	CENTRIFUGAS	Western States	68 / CCIV	690,619.80
33	EQUIPOS DE MANEJO DE MIELES A B y C	Martin / Foster	20" dia / RI-5	10,261.12
34	EQUIPOS DE PREPARACION DE CACHAZA	American Air / Goulds	JC	27,542.45
35	COMPRESORES	Joy	WGOL	216,516.39
36	EQUIPOS DE ENCALAMIENTO	Goulds / Baldor	3410 / 100HP	8,115.09

# 10

**Anexo 6**  
**BG Trust, Inc. (0118-GTIA-16)**  
**Compañía Azucarera La Estrella, S.A.**  
**A1 31 de Mayo de 2018**

37	GENERADOR 1	General Electric	2500KW	256,095.48
38	GENERADOR 2	EM	3500KW	1,690,020.30
39	Generadores Auxiliares	CAT	D379/D398	6,028.66
40	EQUIPO DE SOLDADURA	HOBART	TR 250 E	1,116.13
41	REFINERIA - EQUIPOS DE DISOLUCION DE AZUCAR	Martin / Falk / Goulds	20" dia / 325WXC01A / JC /	52,693.74
42	REFINERIA - EQUIPOS DE CLARIFICACION	Falk	WXW	94,001.55
43	REFINERIA - EQUIPOS DE FILTRACION	US / Nadler / Niagara	1000p2 / 1200p2 / 1400p2 / 1500p2 /	282,317.85
44	ESTACION DE BOMBAS DE REFINERIA	Goulds	3196	98,593.15
45	TACHOS	Spreckels / Frank / Nadler	600p3 / 1200p3 / 1600p3	196,807.09
46	EQUIPOS DE AUTOMATIZACION - arrancadores, microprocesadores, valvulas	Saftronic / Fisher & Porter / Fisher Controls /	E26 / 53MCS000 / 8510 / Optiplex	110,278.18
47	CENTRIFUGAS AUTOMATICAS DE REFINERIA	Western States	68 48x30	389,506.75
48	EQUIPOS DE MANEJO DE AZUCAR REFINADA Y MIEL CUARTA	Jeffrey / Martin / Link Belt / Foster	SBS 110 / RI-5	57,386.20
49	EQUIPOS DE SECADO ENFRIAMIENTO Y DISTRIBUCION DE AZUCAR	Standard Steel / Aerofin / American Air / Buttner	8.5 x 40p / Size 27 / Size 24 / 522	125,110.12
50	EQUIPOS DE EMPAQUE	Howe Richardson / Sig / Hesser / Cronos	E55 / BBS / TVP / PDHBR-3	257,239.40
51	EQUIPOS DE DISTRIBUCION DE AGUA - Bombas	Stork / Pulsometer / Goulds / Worthington	MGT 45-60/50 / 3420 / 12-LA-1	47,385.21
52	SISTEMA DE ENFRIAMIENTO DE AGUA	Aurora Pump	411-BF.12X74- 114DS	801,833.70
53	BALANZAS	WeighTek	506gm / 200 Grm	2,524.78
54	MAQUINA ENVOLVEDORA DE PLASTICO	ROBOPACK	Rotoplax 305-FR	5,760.97
55	MÁQUINAS PESADAS E IMPLEMENTOS VARIOS - CARGADORAS	ROBOPACK/J&L	3H068	3,682.54
56	COSECHADORAS - COMBINADAS	JOHN DEERE	COSECHADORA	61,625.94
57	GRABS	JOHN DEERE	1850 SP	43,978.61
58	TRACTORES - CASE	CASE	9230	28,386.50
59	TRACTORES - JOHN DEERE	JOHN DEERE	6603	57,967.79
60	MOTONIVELADORAS	JOHN DEERE	670 D	33,273.90
61	MOTOBOMBAS	FAIR BANKS MORSE / HONDA / A. CHALMER / Dent 2 / GORMAN RUPP	55220 / 5720 / 10356 / TCD94	56,670.33
62	VAGONES Y CANASTAS DE ACARREO	VANGUARD / LONI	10T / Super Millenium	82,000.53
63	MESAS Y FURGONES	HYUNDAI	HDM-45WH-V5300	4,450.95
64	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>20,509,365.00</b>

	<b>CENTRAL DE GRANOS DE COCLÉ, S.A. (CEGRACO)</b>			
65	EQUIPOS VARIOS DE FABRICA	FAMAG	DRPA-V	46,010.75
66	PLANTA DE SECADO	FAMAG / Gordon Plat / Buhler	B-21 / B-59 / C-52 / D-42 / D-52 / C-	1,745,076.06
67	GRANIFICOR, PISO DE SECADO Y APLICACION DE PLANTA DE SECADO	FAMAG		878,798.43
68	SILOS	Behlen / Brock	500 CQ	295,660.99

**Anexo B**  
**BG Trust, Inc. (0118-GTIA-16)**  
**Compañía Azucarera La Estrella, S.A.**  
**Al 31 de Mayo de 2018**

69	MOLINOS	Famag Sohola	DRPF-2	367,159.47
	<b>TOTAL CEGRACO</b>			<b>3,332,705.70</b>

	<b>INDUSTRIAS DE NATÁ, S.A. (INASA)</b>			
70	SISTEMA PARA RECEPCION DE INGREDIENTES (TRANSPORTADORES)	E.S.E	RBE-11	13,894.84
71	SISTEMA DOSIFICACIÓN, MEZCLA Y MOLIENDA (CAMARONES / PECES)	E.S.E / Jacobson / Lemanco / Koppers /	18X60 / 4842 AJACS / 1002 SG	24,141.21
72	SISTEMA DE PELETIZACIÓN (CAMARONES)	MUNCH	RMP 660/178	56,514.86
73	SISTEMA DE EXTRUSIÓN ALIMENTO PARA PECES	E.S.E	E10D / 72 SHAKER	9,365.83
74	SISTEMA DOSIFICACIÓN, MEZCLA Y MOLIENDA (AVES-GANADO-CERDOS)	E.S.E	KRONOS	4,852.34
75	SISTEMA DE PELETIZACIÓN (AVES-GANADO-CERDOS-OTROS)	CPM	CENTURY	26,366.61
76	SISTEMA DE SUMINISTRO DE ENERGÍA Y AFINES	E.S.E	18x60	3,888.14
77	CENTRO DE TABLEROS DE CONTROL AUTOMÁTICO	CHRONOS RICHARDSON	SOW-450 / SOW-600	27,788.17
78	MONTACARGAS PARA UTILIZACIÓN EN LA PLANTA	CATERPILLAR	MUP18/ MGP	1,629.52
79	EQUIPOS AUXILIARES INSTALADOS	MUYANG	SLMSJ40	40,790.35
	<b>TOTAL INASA</b>			<b>211,231.87</b>

	<b>CAMARONERA DE COCLÉ, S.A. (CAMACO)</b>			
80	EQUIPO DE BOMBEO	CASE / JOHN DEERE / CAT / CHALMERS / BAS	A504BD / 6081SG221 /	340,646.11
81	TRACTORES	JOHN DEERE	5415	80,348.03
82	MONTACARGA	CATERPILLAR	9A 1	49,425.69
83	BOMBAS Y MOTOBOMBAS	HONDA / JACUZZI / YAMAHA	MAGNUM / XTZ 125CC	87,249.40
84	BLOWERS Y EXTRACTORES	ROTRON	10HP	7,655.25
85	MOTORES FUERA DE BORDA	MERCURY	P.CORTA	2,288.54
86	BOTES, CAYUCOS, KAYAC	FABRICACION PROPIA	FABRICACION PROPIA	1,903.94
87	FOUR WHEEL	SUZUKI	LTF	7,628.84
88	BALANZAS Y PESAS	ONAU PRO	Ranger R31P1502	1,995.33
89	OXIMETROS	YSI	851D	2,338.99
90	EQUIPOS DE COMUNICACIÓN	MOTOROLA / KENWOOD / HYTERA	EP-450 / TKR 7501/RS / UMF	11,562.21
91	MEJORAS, EQUIPO E IMPLEMENTOS VARIOS	TRITON / HOBART / BRIGGS & STRATTON	TRIDO / 3700PSI	33,795.02
92	ESTERILIZADOR ELECTRICO COMPLETO	EMPEROR	COM6780-XL	1,940.66
93	2 FILTROS DE FIBRA DE VIDRIO	TRITON	TR140	370.24
94	UN MODULO LARVICULTURA	FABRICACION A LA MEDIDA	FABRICACION A LA MEDIDA	683,321.07
95	UN LABORATORIO PEDASI	FABRICACION A LA MEDIDA	FABRICACION A LA MEDIDA	380,516.43
	<b>TOTAL CAMACO</b>			<b>1,692,935.75</b>

**TOTAL GRUPO**

**25,716,238.32**



FIDEICOMISO DE GARANTÍA  
BG TRUST, INC. (0118-GTIA-16)  
COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. (CALESA)

ESTADOS FINANCIEROS E  
INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

AÑO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2018

*Handwritten initials and a checkmark*

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0118-GTIA-16)  
COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. (CALESA)**

Informe de los Auditores Independientes y  
Estados Financieros al 31 de mayo de 2018

---

**Contenido**

	<b><u>Páginas</u></b>
Informe de los Auditores Independientes	1 - 3
Estado de Situación Financiera	4
Estado de Resultados	5
Estado de Cambios en el Patrimonio	6
Estado de Flujos de Efectivo	7
Notas a los Estados Financieros	8 - 13

## INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

Señores  
**FIDEICOMISO DE GARANTÍA**  
**BG TRUST, INC. (0118-GTIA-16)**  
**COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. (CALESA)**  
Panamá, República de Panamá

### **Opinión**

Hemos auditado los estados financieros del Fideicomiso de Garantía BG Trust, Inc. (0118-GTIA-16) Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA), que comprenden el estado de situación financiera al 31 de mayo de 2018, de resultados, cambios en el patrimonio y flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y las notas de los estados financieros, incluyendo un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, los estados financieros que se acompañan presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera del Fideicomiso de Garantía BG Trust, Inc. (0118-GTIA-16) Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA), y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá.

### **Bases de la Opinión**

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

### **Asuntos claves de la auditoría**

Los asuntos claves de la auditoría son aquellos asuntos que, según nuestro juicio profesional, han sido los más significativos en nuestra auditoría de los estados financieros del período corriente. Hemos determinado que no existen asuntos claves de la auditoría que se deban comunicar en nuestro informe.





## **Énfasis en el asunto**

### **Base contable**

Los estados financieros del Fideicomiso de Garantía BG Trust, Inc. (0118-GTIA-16) Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA), fueron elaborados de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá. Estos requerimientos pueden o no diferir con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

### **Responsabilidades del Fiduciario sobre los Estados Financieros**

El Fiduciario es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, y por el control interno que el Fiduciario determine necesario para permitir la preparación de estos estados financieros que estén libres de representación errónea de importancia relativa, sea debido a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, el Fiduciario es responsable de evaluar y revelar, según corresponde, si el objetivo por el cual se constituyó el Fideicomiso de Garantía ha sido modificado de acuerdo a las condiciones pactadas originalmente en el contrato, afectando la condición de negocio en marcha, porque se tenga la intención de terminar el Fideicomiso de Garantía o cesar sus operaciones, o bien no haya otra alternativa realista.

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

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable sobre si los estados financieros en su conjunto están libres de representación errónea de importancia relativa, sea debido a fraude o error, y para emitir el informe del auditor que incluye nuestra opinión.

Seguridad razonable es un alto nivel de aseguramiento, pero no es una garantía que una auditoría llevada a cabo de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría siempre detectará un error de importancia relativa, cuando exista. Los errores pueden surgir de fraude o error y son considerados materiales si, individualmente o en su conjunto, podrían razonablemente esperarse que influyan en las decisiones financieras que tomen los usuarios con base a estos estados financieros.

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

Nosotros también:

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

- Obtuvimos un conocimiento del control interno relevante para la auditoría, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno del Fideicomiso.
- Evaluamos lo apropiado de las políticas contables utilizadas y razonabilidad de las estimaciones contables y de las revelaciones relacionadas, hechas por la Administración.
- Concluimos sobre lo apropiado del uso por parte del Fideicomiso de la base contable de negocio en marcha y, con base a la evidencia obtenida, si existe o no una incertidumbre material relativa a eventos o condiciones que puedan crear una duda importante sobre la capacidad del Fideicomiso para continuar como un negocio en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe del auditor sobre la información a revelar respectiva en los estados financieros o, si dicha información a revelar es suficiente, para modificar nuestra opinión.
- Evaluamos la presentación en su conjunto, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluyendo la información revelada, y si los estados financieros representan las transacciones y eventos subyacentes de un modo que logran una presentación razonable.

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

*Achuna, Navano & Asociados*

3 de julio de 2018  
Panamá, República de Panamá

**FDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0118-GTIA-16)**  
**COMPañÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. (CALESA)**

Estado de Situación Financiera  
31 de mayo de 2018  
(Cifras en balboas)

---

<b>Activos</b>	<b>Notas</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>Activos circulantes:</b>			
Efectivo en banco	5	<u>973</u>	<u>1,000</u>
<b>Total de activos</b>		<b><u>973</u></b>	<b><u>1,000</u></b>
<b>Patrimonio</b>			
Aportes del Fideicomitente		1,000	1,000
Déficit acumulado		<u>(27)</u>	<u>-</u>
<b>Total de patrimonio</b>		<b><u>973</u></b>	<b><u>1,000</u></b>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.



**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0118-GTIA-16)**  
**COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. (CALESA)**

Estado de Cambios en el Patrimonio  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(Cifras en balboas)

	<u>Aportes del</u> <u>Fideicomitente</u>	<u>Déficit</u> <u>acumulado</u>	<u>Total</u> <u>Patrimonio</u>
<b>Saldo al 31 de mayo de 2016</b>	-	-	-
Aporte inicial	<u>1,000</u>	<u>-</u>	<u>1,000</u>
<b>Saldo al 31 de mayo de 2017</b>	<u>1,000</u>	<u>-</u>	<u>1,000</u>
Pérdida neta	<u>-</u>	<u>(27)</u>	<u>(27)</u>
<b>Saldo al 31 de mayo de 2018</b>	<u>1,000</u>	<u>(27)</u>	<u>973</u>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0118-GTIA-16)  
 COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. (CALESA)**

Estado de Flujos de Efectivo  
 Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
 (Cifras en balboas)

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
<b>Actividades de operación:</b>		
Pérdida neta	(27)	-
	<u>(27)</u>	<u>-</u>
<b>Actividades de operación</b>	<b>(27)</b>	<b>-</b>
<b>Actividades de financiamiento:</b>		
Aportes del Fideicomitente	-	1,000
	<u>-</u>	<u>1,000</u>
<b>Actividades de financiamiento</b>	<b>-</b>	<b>1,000</b>
(Disminución) aumento neto de efectivo	(27)	1,000
Efectivo al inicio del año	1,000	-
	<u>1,000</u>	<u>-</u>
Efectivo al final del año	<b>973</b>	<b>1,000</b>
	<u><b>973</b></u>	<u><b>1,000</b></u>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

**FIDEICOMISO DE GARANTIA BG TRUST, INC. (0118-GTIA-16)  
COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. (CALESA)**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(Cifras en balboas)

---

**1. Información General**

El Fideicomiso es administrado por el Fiduciario BG Trust, Inc., sociedad incorporada bajo las leyes de la República de Panamá y opera bajo Licencia Fiduciaria otorgada por la Superintendencia de Bancos de la República de Panamá, la cual le permite efectuar negocios de Fideicomisos de acuerdo a la Resolución Fiduciaria No.001-2004 de 9 de enero de 2004 y la Resolución SBP-FID-A-0043-2018 de 29 de enero de 2018.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA), (en adelante, el "Fideicomitente") y BG Trust, Inc., como Fiduciario, constituyeron el Fideicomiso BG Trust, Inc., (0118-GTIA-16), mediante Escritura Pública No.13,601 del 25 de abril de 2016, con la finalidad de garantizar y facilitar, en definitiva, el pago total de las sumas adeudadas o que lleguen a adeudar por virtud de la línea de adelantos por la suma de hasta B/.20,000,000 y de los Bonos Corporativos por la suma de hasta B/.60,000,000.

Mediante Resolución No.126-16 del 9 de marzo de 2016, emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá, se autoriza a Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA) a ofrecer mediante oferta pública, bonos corporativos por un valor nominal de B/.60,000,000, emitidos en forma nominativa y registrada, sin cupones, en dos series, la serie A por B/.50,000,000 y la serie B por B/.10,000,000.

Los beneficiarios del presente Fideicomiso son los siguientes:

- Banco General, S.A., Bac International Bank, Inc., Global Bank Corporation, y sus respectivos sucesores y cesionarios, en sus condiciones de acreedores bajo la Línea de Adelantos otorgada a Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA).
- Los tenedores registrados de los Bonos emitidos por Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA).

El Patrimonio Fideicomitado administrado está conformado por los bienes y/o derechos indicados a continuación:

- Las cuentas Fiduciarias y los fondos que sean depositados en ellas.
- Los derechos reales derivados de la Primera Hipoteca y Anticresis que se constituye a favor del Fiduciario sobre ciertos bienes inmuebles propiedad del Fideicomitente y de los Garantes Prendarios (Ver Nota No.6).



**FIDEICOMISO DE GARANTIA BG TRUST, INC. (0118-GTIA-16)  
COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. (CALESA)**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(Cifras en balboas)

---

- Derechos hipotecarios constituidos a favor del Fiduciario sobre ciertos bienes muebles del Fideicomitente, Central de Granos de Coclé, S.A., Industrias de Natá, S.A. y Camaronera de Coclé, S.A. (Ver Nota No.6).
- Cesión de las indemnizaciones provenientes de las pólizas de seguros sobre las mejoras constituidas a las fincas hipotecadas y los bienes muebles a favor del Fiduciario. Las pólizas de seguros sobre las mejoras constituidas en las fincas hipotecadas y los bienes muebles deben ser por un monto no menor del 80% y para los bienes muebles deben cubrir el 100% del valor de dichos bienes.

El total del patrimonio asciende a la suma de B/.99,500,973 de los cuales la suma de B/.973 se encuentra registrada en los activos del Fideicomiso y la suma de B/.99,500,000 están conformados por derechos hipotecarios a favor del Fiduciario detallados en la Nota No.6.

El Patrimonio del Fideicomiso garantiza los Bonos de las Series A y B y la Línea de Adelantos.

Al 31 de mayo de 2018, la cobertura de la garantía representa el 4.041x, la cual resulta de dividir el valor de mercado de los bienes inmuebles y el valor neto en libros de los bienes muebles más los saldos en las cuentas Fiduciarias, entre el saldo de las obligaciones garantizadas.

El Fideicomiso y derechos administrados por orden del Fideicomitente, se registran y controlan separadamente de las operaciones regulares del Fiduciario. Son funciones del Fiduciario realizar todas las transacciones de acuerdo a los parámetros establecidos en el contrato de Fideicomiso.

## **2. Bases para la preparación de los estados financieros**

### **2.1. Base de preparación**

Los estados financieros del Fideicomiso de Garantía BG Trust, Inc. (0118-GTIA-16) Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA) al 31 de mayo de 2018, fueron preparados sobre la base de costo histórico o costo amortizado.

### **2.2. Moneda funcional**

Los estados financieros están expresados en balboas (B/.), que es la moneda funcional del Fideicomiso y la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar (B/.) de los Estados Unidos de América. La República de Panamá no emite papel moneda propio y en su lugar, el dólar (B/.) de los Estados Unidos de América es utilizado como moneda de curso legal.

**FIDEICOMISO DE GARANTIA BG TRUST, INC. (0118-GTIA-16)  
COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. (CALESA)**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(Cifras en balboas)

---

**3. Resumen de las principales políticas contables**

**3.1. Aporte al Fideicomiso**

Todos los bienes cedidos los cuales incluyen efectivo o equivalente de efectivo, son reconocidos como aportes al patrimonio Fideicomitado conforme a lo establecido en el contrato de Fideicomiso.

**3.2. Clasificación corriente**

El Fideicomiso presenta en el estado de situación financiera sus activos clasificados como corrientes.

Un activo es clasificado como corriente cuando el Fideicomiso espera realizar el activo o tiene la intención de venderlo o consumirlo en su ciclo normal de operaciones; mantiene el activo principalmente con fines de negociación; espera realizarlo dentro de los doce meses siguientes después del período sobre el que se informa; y el activo es efectivo o equivalente al efectivo a menos que éste se encuentre restringido y no pueda ser intercambiado, ni utilizado para cancelar un pasivo por un período mínimo de doce (12) meses después del cierre del período sobre el que se informa.

**3.3. Estimaciones y juicios realizados**

La preparación de los estados financieros del Fideicomiso requiere que se realicen estimaciones y juicios contables que son evaluados de manera continua y se basan en experiencias pasadas y ciertos factores aplicables al sector, mismos que son razonables bajo las circunstancias actuales y las expectativas de sucesos futuros.

Al 31 de mayo de 2018, el Fideicomiso no ha requerido estimaciones contables significativas.

**3.4. Instrumentos financieros**

La valuación de los instrumentos financieros del Fideicomiso se determina por medio del valor razonable o el costo amortizado, según se define a continuación:

**Valor razonable** - El valor razonable de un instrumento financiero que es negociado en un mercado financiero organizado es determinado por referencia a precios cotizados en ese mercado financiero para negociaciones realizadas a la fecha del estado de situación financiera. Para aquellos instrumentos financieros para los que no existe un mercado financiero activo, el valor razonable es determinado utilizando técnicas de valuación. Tales técnicas incluyen transacciones de mercado recientes entre partes interesadas y debidamente informadas que actúen en condiciones de independencia mutua; referencias al valor razonable de otro instrumento financiero sustancialmente semejante; y el descuento de flujos de efectivo u otros modelos de valuación. O en su defecto las cláusulas del contrato del Fideicomiso.

**FIDEICOMISO DE GARANTIA BG TRUST, INC. (0118-GTIA-16)  
COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. (CALESA)**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(Cifras en balboas)

---

**Costo amortizado** - El costo amortizado es calculado utilizando el método de la tasa de interés efectiva menos cualquier estimación por deterioro. El cálculo toma en consideración cualquier premio o descuento en la adquisición e incluye costos de la transacción, y honorarios que son parte integral de la tasa de interés efectiva.

### **3.4.1. Activos financieros**

Los activos financieros son reconocidos inicialmente al precio de la transacción incluyendo los costos de la misma, excepto si el acuerdo constituye una transacción de financiación, en el cual se miden al valor presente de los pagos futuros descontados a una tasa de interés de mercado para un instrumento de deuda similar.

Los principales activos financieros mantenidos por Fideicomiso vienen dados por el efectivo.

El efectivo está representado por el dinero mantenido en banco. Para propósitos del estado de flujos de efectivo, el efectivo es presentado por el Fideicomiso neto de sobregiros bancarios, si los hubiese.

Al final de cada periodo sobre el que se informa, los importes en libros de los activos financieros medidos al costo amortizado o al costo se revisan para determinar si existe alguna evidencia objetiva de que no van a ser recuperables, reconociendo inmediatamente en los resultados del periodo una pérdida por deterioro del valor.

Una pérdida por deterioro de valor se puede revertir posteriormente y registrar como ingresos en los resultados del periodo, hasta el monto en que el importe en libros incrementado no supere el importe en libros que se habría determinado de no haberse reconocido una pérdida por deterioro de valor para el activo en años anteriores.

El Fideicomiso da de baja a los activos financieros cuando:

- Se expiren o se liquiden los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero, o
- Se transfiera sustancialmente a terceros todos los riesgos y ventajas inherentes a la propiedad del activo financiero, o
- A pesar de conservar algunos riesgos y ventajas, el control del activo financiero ha sido transferido y la contraparte tiene la capacidad para vender el activo en su totalidad y es capaz de ejercer dicha capacidad unilateralmente, sin necesidad de imponer restricciones adicionales a la transferencia.



**FIDEICOMISO DE GARANTIA BG TRUST, INC. (0118-GTIA-16)  
COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. (CALESA)**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(Cifras en balboas)

---

**3.5. Derechos hipotecarios sobre bienes muebles e inmuebles**

Se registran como cuentas de orden fuera del estado de situación financiera, por el monto de las hipotecas constituidas a favor del Fiduciario, según se indica en la Escritura Pública donde consta la primera hipoteca.

**3.6. Gastos**

Los cargos bancarios se reconocen en el estado de resultados cuando se incurren.

**4. Administración de riesgos**

Debido a las características de operación del Fideicomiso, no existen riesgos financieros significativos que afecten el estado financiero.

**5. Efectivo en banco**

Al 31 de mayo de 2018, el efectivo en banco se compone de lo siguiente:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Banco General, S.A. (cuenta corriente)	<u>973</u>	<u>1,000</u>

**6. Derechos hipotecarios**

Los derechos hipotecarios y anticréticos corresponden a la primera hipoteca constituida a favor del Fiduciario BG Trust, Inc., sobre ciertos bienes muebles e inmuebles propiedad del emisor: Compañía Azucarera La Estrella, S.A., y los Garantes Hipotecarios: Central de Granos de Coclé, S.A., Industrias de Natá, S.A., Camaronera de Coclé, S.A., Agrícola de Río Grande, S.A., Agropecuaria Chorillo, S.A., Compañía Ganadera Coclé, S.A., y Restan, S.A., con la finalidad de garantizar la efectiva y oportuna realización por parte del Fideicomitente de los aportes que se ha obligado a efectuar a favor del Fiduciario BG Trust, Inc., así como garantizar el fiel y exacto cumplimiento de las demás obligaciones, por todo el tiempo que cualquiera de dichas obligaciones subsista.

Los bienes inmuebles en garantía tienen un valor de mercado de B/.198,263,702 según informes de Panamericana de Avalúos, S.A., de febrero y junio del año 2017.

Los bienes muebles en garantía tienen un valor neto en libros aproximadamente de B/.25,746,236.

Los derechos hipotecarios están contabilizados y revelados como cuentas de orden fuera del estado de situación financiera.

**FIDEICOMISO DE GARANTIA BG TRUST, INC. (0118-GTIA-16)  
COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. (CALESA)**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2018  
(Cifras en balboas)

Al 31 de mayo de 2018, los derechos hipotecarios se componen de lo siguiente:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Bienes muebles	25,000,000	25,000,000
Bienes inmuebles	<u>74,500,000</u>	<u>74,500,000</u>
	<u>99,500,000</u>	<u>99,500,000</u>

**7. Impuesto sobre la renta**

El Decreto Ejecutivo No.170 del 27 de octubre de 1993, establece en el artículo 81 que se consideran contribuyentes de los Fideicomisos constituidos conforme a la Ley que generan rentas gravables. Los Fideicomisos constituidos de acuerdo con la Ley No.1 del 5 de enero de 1984, se considera contribuyente al Fiduciario, quien determinará el impuesto de acuerdo con las reglas generales aplicables a las personas naturales.

Al 31 de mayo de 2018 el Fideicomiso no generó renta gravable.

**8. Marco regulatorio**

La Ley 1 del 5 de enero de 1984 regula el Fideicomiso en Panamá y se reglamentó mediante el Decreto Ejecutivo No.16 del 3 de octubre de 1984. Posteriormente, se modificó el decreto anterior con el Decreto Ejecutivo No.13 del 17 de abril de 1985. Todas las sociedades con autorización de oferta pública garantizadas por el sistema de Fideicomiso deben presentar a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, trimestralmente, una certificación del Fiduciario, en la cual constan los bienes que constituyen el patrimonio del Fideicomiso.

La Ley 21 del 10 de mayo de 2017, establece las normas para la regulación y supervisión de los Fiduciarios y del negocio del Fideicomiso, la cual establece que la Superintendencia de Bancos de Panamá tendrá competencia privativa para regular y supervisar a los Fiduciarios titulares de licencia Fiduciaria o autorizada por Ley para ejercer el negocio de Fideicomiso, así como velar por el adecuado funcionamiento del negocio de Fideicomisos. La presente Ley deroga los artículos 36 y 37 de la Ley 1 de 5 enero de 1984, así como el Decreto Ejecutivo 16 del 3 de octubre de 1984, y modificó varios artículos de la Ley 1 del 5 de enero de 1984.