

INFORME DE ACTUALIZACIÓN TRIMESTRAL

AL 28 DE FEBRERO DEL 2018

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

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

VALORES REGISTRADOS

BONOS CORPORATIVOS

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

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

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

Emisión:

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

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

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

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

Contenido

I	ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS.....	3
A.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada.....	3
1.	Liquidez.....	3
2.	Recursos de Capital.....	3
3.	Resultados de las Operaciones.....	3
4.	Análisis de Perspectivas.....	3
B.	Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias.....	4
1.	Liquidez.....	4
2.	Recursos de Capital.....	5
3.	Resultados de las Operaciones.....	5
II	RESUMEN FINANCIERO.....	5
A.	Compañía Azucarera la Estrella, S. A. y Afiliada.....	5
B.	Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias.....	6
III	ESTADOS FINANCIEROS COMBINADOS.....	8
	Cambios en las políticas contables.....	18
IV	DIVULGACIÓN.....	109
V	CERTIFICACION DEL FIDUCIARIO.....	110

I ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

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

El siguiente análisis presenta el desempeño para el trimestre terminado al 28 de febrero de 2018, según los estados financieros combinados interinos de Compañía Azucarera La Estrella S.A. (CALESA), Subsidiarias y Afilada.

1. Liquidez

Al trimestre terminado el 28 de febrero de 2018, Compañía Azucarera la Estrella, S. A. subsidiarias y afiliada, presentó una disminución en su relación corriente de 0.89 al comparar los 2.62 al 30 de noviembre de 2017 a 2.07 al 28 de febrero de 2018, producto a que el pasivo circulante fue mayor al cambio en el activo circulante:

- El activo corriente disminuyó en B/. 0.12 MM respecto al trimestre anterior. Las principales variaciones en activos circulantes se debió a la disminución de inventarios por B/.5.75 MM, producto de las ventas del trimestre, y a incrementos en las cuentas de plantaciones y cultivos por B/. 3.45 MM, por las siembras para la zafra 2018, y en los inventarios de combustible, materiales y suministros por B/. 1.30 MM, lo anterior relacionado a labores de preparación de zafra.
- Los pasivos corrientes aumentaron en B/. 4.37 MM respecto al trimestre anterior, pasando de B/. 16.46 MM al 30 de noviembre de 2017 a B/. 20.84 MM al 28 de febrero de 2018, debido a un uso de la línea de crédito sindicada por B/. 3.65 MM, utilizada para la operación de la empresa y una disminución por el pago de la porción corriente de las obligaciones de bonos por B/. 1.25 MM.

2. Recursos de Capital

El nivel de apalancamiento (Pasivo/Patrimonio) pasó de 1.25 al 30 de noviembre de 2017 a 1.32 al 28 de febrero de 2018, principalmente por el cambio en el pasivo total en B/.8.51 MM, el pasivo total pasó de B/. 84.35 MM al 30 de noviembre 2017 a B/. 92.86 MM al 28 de febrero de 2018, principalmente por el uso de la línea de crédito sindicada en B/. 7.65 MM.

3. Resultados de las Operaciones

Con relación al periodo anterior, los ingresos presentan un aumento de B/. 0.85 MM, debido a un incremento en los quintales vendidos de azúcar. El costo de venta excluyendo la depreciación fue menor por B/. 1.66 MM, B/.16.80 MM al 28 de febrero de 2017 a B/.15.14 MM al 28 de febrero de 2017, debido a la mejora en el costo por quintal obtenido en la zafra 2017.

4. Análisis de Perspectivas

Al promediar la zafra 2018, los resultados del campo son satisfactorios, presentando un crecimiento en la productividad del 6.5% con relación al año anterior y del 32% con relación al año 2016, con lo cual se ha recuperado la plantación de caña a nivel de sus mejores datos históricos.

Se viene aplicando nuevas tecnológicas para el manejo del campo, como la implementación de mayores áreas con sistemas de riego por goteo, el uso de Drones agrícolas e imágenes satelitales para el monitoreo del desarrollo del cultivo, lo cual permite tomar oportunamente acciones correctivas buscando los mejores resultados en producción y costos. Se han adquirido modernos equipos en la línea de tractores para preparación de tierras y siembra mecanizada que aseguran labores a tiempo con mayores eficiencias.

La cosecha mecánica se incrementó al 81% del total del corte y el suministro de caña a fábrica fue. Se avanza igualmente en el trabajo de adopción de nuevas variedades.

En el procesamiento de la caña en fábrica, se han obtenido a la fecha mejores resultados con respecto al periodo anterior, obteniendo una mejora del 9.06% en la molienda de caña por día, logrando un 16.65% menos de tiempo perdido en fábrica, reducción del 13.55% en la producción de melaza por tonelada de caña y mayor producción de azúcar; lo cual se debe tanto a las inversiones realizadas, como a un mejor control de procesos en cada una de las estaciones de trabajo.

En el proceso de comercialización, fabricación y distribución de azúcar industrial fue certificado bajo las normas internacionales ISO 9001 e ISO 22000. Nuestro ingenio es el único que cuenta con ambas certificaciones en todo el país. También, continuamos con el proceso de certificación FSSC 22000, con el propósito de fortalecer la sostenibilidad de nuestro sistema de seguridad alimentaria e incrementar la confianza de los clientes industriales y consumidores en general, y hemos dado inicio al proceso de certificación BONSUCRO, con el propósito de lograr una producción sostenible de la caña de azúcar reduciendo los impactos ambientales y sociales. Continuamos manteniendo los compromisos adquiridos en el programa de adecuación y manejo ambiental PAMA, con el propósito de utilizar los recursos agua, aire y tierra de manera sostenible y sustentable.

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

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

B. Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

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

1. Liquidez

La razón corriente de Grupo Calesa, S. A. presenta una disminución de 0.15, pasando de 2.08 al 30 de noviembre de 2017 a 1.93 al 28 de febrero de 2018.

La disminución de la razón corriente fue debido a que los activos corrientes disminuyeron con relación a los pasivos corrientes, el activo corriente disminuyó en B/. 0.58 MM y el pasivo corriente aumentó en B/. 2.46 MM.

El pasivo corriente pasó de B/.34.37 MM al 30 de noviembre de 2017 a B/.36.84 MM al 28 de febrero de 2018. El incremento es por uso de la línea de crédito sindicada en B/. 3.65 MM, producto de las operaciones normales de la Zafra y disminución por el pago en la porción corriente de las obligaciones de bonos por B/. 1.25MM.

2. Recursos de Capital

El nivel de endeudamiento (pasivo/patrimonio) se mantiene, para el trimestre terminado al 30 de noviembre de 2017 y 28 de febrero de 2018 en 1.10.

3. Resultados de las Operaciones

Los ingresos de GRUPO CALESA incrementaron en B/. 0.61 MM con respecto al periodo anterior, de B/.79.85 MM para los nueve (9) meses terminados al 28 febrero 2017 y de B/.79.91 MM para los nueve (9) meses terminados al 28 febrero 2018, esto producto de aumento en los volúmenes de quintales vendidos de azúcar y arroz.

Al 28 de febrero de 2018 el margen bruto fue de 19.57 %, similar al 18.21 % al 28 de febrero de 2017.

Los gastos administrativos presentan un aumento de B/.0.99 MM, pasando de B/. 6.09 al 28 de febrero de 2017 a B/. 7.08 MM a febrero 2018, el aumento se debió principalmente en gastos de personal por B/. 0.81 MM, debido a la reestructuración que está llevando la empresa adelante.

El gasto de venta presentó un aumento de B/. 1.04 MM, pasando de B/. 3.71 MM al 28 de febrero de 2017 a B/. 4.75 MM al 28 de febrero de 2018, incremento en publicidad por B/. 0.30MM y alquileres por B/. 0.1MM.

II RESUMEN FINANCIERO

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

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

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR
	Febrero 2018	Noviembre 2017	Agosto 2017	Mayo 2017	Febrero 2017
Ventas o ingresos Totales	23,002,081	15,023,604	7,359,176	35,727,661	22,000,295
Margen Bruto	34%	34%	35%	27%	24%
Gastos de Ventas	1,804,029	1,045,145	522,072	3,198,836	1,608,650
Gastos de administración	3,042,330	2,004,532	912,361	4,278,296	2,619,792
Otros gastos	-	-	-	4,169,872	-
Margen Operativo	13%	14%	15%	6%	4%
Gastos de Intereses	520,012	328,125	147,514	773,426	598,163
Utilidad o (Pérdida) Neta	2,672,367	(380,296)	(35,083)	(7,108,274)	(2,668,910)
Acciones emitidas y en circulación	1,005,000	1,005,000	1,005,000	1,005,000	1,005,000
Utilidad o Pérdida por acción	2.66	(0.38)	(0.03)	(7.07)	(2.66)
Depreciación y Amortización	3,495,107	2,341,981	1,140,934	6,460,163	3,950,764
Otros Ingresos, netos	366,555	225,880	144,443	2,155,527	911,422
EBITDA	3,378,005	2,289,810	1,253,365	2,340,281	1,880,017

BALANCE GENERAL	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR
	Febrero 2018	Noviembre 2017	Agosto 2017	Mayo 2017	Febrero 2017
Activo Circulante	43,075,528	43,197,440	42,603,782	41,280,186	44,246,407
Activos Totales	163,215,016	151,656,327	151,005,828	154,676,825	158,410,298
Pasivo Circulante	20,841,774	16,465,998	14,364,288	17,553,424	13,636,956
Pasivos No Corrientes	72,014,625	67,884,375	68,988,766	69,435,545	72,646,122
Capital Pagado	24,550,000	24,550,000	24,550,000	24,550,000	24,550,000
Utilidad Retenidas	46,595,617	43,542,954	43,889,774	43,924,856	48,364,220
Patrimonio Total	70,358,617	67,305,954	67,652,774	67,687,856	72,127,220
RAZONES FINANCIERAS					
Deuda Total/Patrimonio	1.32	1.25	1.23	1.29	1.20
Capital de Trabajo	22,233,754	26,731,442	28,239,494	23,726,762	30,609,451
Razón Corriente	2.07	2.62	2.97	2.35	3.24
Utilidad Operativa/Gastos Financieros	5.79	6.29	7.52	2.77	1.62

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

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

PATRIMONIO	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR
	Febrero 2018	Noviembre 2017	Agosto 2017	Mayo 2017	Febrero 2017
Capital en acciones comunes	24,550,000	24,550,000	24,550,000	24,550,000	24,550,000
Valor pagado en acciones de Tesorería	(3,600,000)	(3,600,000)	(3,600,000)	(3,600,000)	(3,600,000)
Superávit por revaluación	2,813,000	2,813,000	2,813,000	2,813,000	2,813,000
Utilidades retenidas	46,595,617	43,542,954	43,889,774	43,924,856	48,364,220
Patrimonio Total	70,358,617	67,305,954	67,652,774	67,687,856	72,127,220

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

B. Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

BALANCE GENERAL	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR
	Febrero 2018	Noviembre 2017	Agosto 2017	Mayo 2017	Febrero 2017
Activo Circulante	70,914,388	71,499,727	68,400,636	65,887,586	77,586,254
Activos Totales	176,732,529	168,164,742	165,281,177	164,099,761	161,591,187
Pasivo Circulante	36,835,585	34,374,440	27,506,582	28,312,433	22,652,430
Pasivos No Corrientes	53,627,376	53,565,251	57,352,240	55,682,874	55,952,426
Capital Pagado	54,886,446	54,886,446	54,886,446	54,886,446	54,886,446
Utilidad Retenidas	26,170,122	24,125,605	24,322,909	24,005,008	25,885,682
Patrimonio Total	82,269,568	80,225,051	80,422,355	80,104,454	82,986,331
RAZONES FINANCIERAS					
Deuda Total/Patrimonio	1.10	1.10	1.06	1.05	0.95
Capital de Trabajo	34,078,803	37,125,287	40,894,054	37,575,153	54,933,824
Razón Corriente	1.93	2.08	2.49	2.33	3.43
Utilidad Operativa/Gastos Financieros	1.35	1.88	2.19	1.32	1.34

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

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

R A
W

PATRIMONIO	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR
	Febrero 2018	Noviembre 2017	Agosto 2017	Mayo 2017	Febrero 2017
Capital en acciones comunes	54,886,446	54,886,446	54,886,446	54,886,446	54,886,446
Valor pagado en acciones de Tesorería	(3,600,000)	(3,600,000)	(3,600,000)	(3,600,000)	(3,600,000)
Superávit por reevaluación	4,813,000	4,813,000	4,813,000	4,813,000	5,814,203
Utilidades retenidas	26,170,122	24,125,605	24,322,909	24,005,008	25,885,682
Patrimonio Total	82,269,568	80,225,051	80,422,355	80,104,454	82,986,331

R
08

III ESTADOS FINANCIEROS COMBINADOS



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

Estados financieros combinados por los nueve meses terminado el 28
de febrero de 2018

CONTENIDO

INFORME DEL CONTADOR	11
<hr/>	
ESTADOS FINANCIEROS COMBINADOS	
Estado Combinado de Situación Financiera	12
Estado Combinado de Ganancias o Pérdidas	13-14
Estado Combinado de Cambios en el Patrimonio	15
Estado Combinado de Flujos de Efectivo	16
Notas de los Estados Financieros Combinados	17-48
ANEXOS - INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA	
Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada	
Combinación de los Estados de Situación Financiera	50
Combinación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	51
Combinación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	52
Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias	
Consolidación de los Estados de Situación Financiera	53
Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	54
Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	55

INFORME DEL CONTADOR PÚBLICO AUTORIZADO

Señores

Accionistas y Junta Directiva

Compañía Azucarera La Estrella, S. A.

He revisado los estados financieros combinados interinos que se acompañan de **Compañía Azucarera La Estrella, S. A.** en adelante "La compañía", los cuales comprenden el estado combinado de situación financiera al 28 de febrero de 2018 y los estados combinados de ganancias o pérdidas, cambios en el patrimonio y flujos de efectivo por los nueve (9) meses terminados en esa fecha, y notas que comprenden un resumen de políticas contables significativas e información explicativa. Estos estados financieros son responsabilidad de la administración de la Compañía. Mi responsabilidad es emitir un informe sobre estos estados financieros basado en mi revisión.

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

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

Yessera E. Pinzon Castañeda

Contador Público Autorizado

Licencia 266-2011

25 de abril de 2018

Panamá, República de Panamá

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

Estado Combinado de Situación Financiera
28 de febrero de 2018
(Cifras)

	Nota	Febrero 2018	Mayo 2017
ACTIVOS			
Activos corrientes:			
Efectivo	4	173,200	301,685
Cuentas por cobrar, neto	3 y 5	5,485,264	6,106,983
Inventarios de azúcar y derivados	6	18,485,154	24,317,081
Inventario de combustible, materiales y suministros, neto	7	8,841,280	1,848,143
Plantaciones y cultivos	8	8,349,385	6,891,489
Adelantos a proveedores		284,613	248,947
Impuestos y gastos pagados por anticipado	9	1,456,632	1,565,857
Total de activos corrientes		43,075,528	41,280,185
Activos no corrientes:			
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	10	53,360,899	50,635,758
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	12	55,027,052	54,988,079
Partes y repuestos, neto	13	2,774,518	2,475,808
Inversiones	14	3,943,939	3,943,939
Propiedad de inversión	11	3,842,016	-
Fondo de cesantía		1,137,816	1,285,700
Otros activos	15	53,248	67,355
Total de activos no corrientes		120,139,488	113,396,639
Total de activos		163,215,016	154,676,824
PASIVOS Y PATRIMONIO			
Pasivos corrientes:			
Préstamos bancarios por pagar	16	11,150,000	4,500,000
Bonos por pagar	17	1,250,000	5,000,000
Cuentas por pagar - Proveedores		4,723,262	5,346,968
Adelantos recibidos de clientes		5,534	4,632
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		3,712,978	2,701,822
Total de pasivos corrientes		20,841,774	17,553,422
Pasivos no corrientes:			
Préstamos bancarios por pagar	16	4,000,000	-
Bonos por pagar - Porción no corriente	17	49,245,930	49,096,416
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	12	17,781,059	17,781,078
Impuesto diferido por pagar		384,202	
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		603,434	2,558,051
Total de pasivos no corrientes		72,014,625	69,435,545
Total de pasivos		92,856,399	86,988,967
Patrimonio:			
Acciones de capital	18	24,550,000	24,550,000
Valor pagado por las acciones en tesorería		(3,600,000)	(3,600,000)
Ganancias retenidas		46,849,100	44,176,733
Superávit por revaluación	10	2,813,000	2,813,000
Impuesto complementario		(253,483)	(251,876)
Total de patrimonio		70,358,617	67,687,857
Total de pasivos y patrimonio		163,215,016	154,676,824

Handwritten initials/signature in blue ink.

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

Estado Combinado de Ganancias o Pérdidas
Por los nueve meses terminados el 28 de febrero de 2018
(Cifras en Balboas)

	Nota	2018	2017
Ingresos y costos:			
Ventas, netas		23,002,081	22,147,208
Costo de ventas	10	<u>(18,450,582)</u>	<u>(20,565,078)</u>
Ganancia bruta		<u>4,551,499</u>	<u>1,582,130</u>
Otros ingresos y gastos operativos:			
Otros ingresos	19	366,555	703,930
Ingresos por revalorización		3,693,683	-
Gastos generales y administrativos	20	(3,156,801)	(2,732,853)
Gastos de ventas	21	<u>(1,878,355)</u>	<u>(1,684,533)</u>
Total de otros ingresos y gastos operativos		<u>(974,918)</u>	<u>(3,713,456)</u>
Ganancia (pérdida) en operaciones		3,576,581	(2,131,326)
Otros egresos financieros:			
Intereses financieros		58,301	60,579
Gastos financieros		(551,733)	(565,645)
Amortización de costos de emisión de bonos		<u>(26,580)</u>	<u>(32,518)</u>
Total de otros egresos financieros		<u>(520,012)</u>	<u>(537,584)</u>
Ganancia (pérdida) antes de impuesto		3,056,569	(2,668,910)
Provisión para impuesto sobre la renta diferido		<u>(384,202)</u>	<u>-</u>
Ganancia (pérdida) neta		<u>2,672,367</u>	<u>(2,668,910)</u>

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

Estado Combinado de Ganancias o Pérdidas
Por los tres meses terminados el 28 de febrero de 2018
(Cifras en Balboas)

	2018	2017
Ingresos y costos:		
Ventas, netas	7,978,477	8,099,922
Costo de ventas	<u>(6,324,665)</u>	<u>(7,858,243)</u>
Ganancia bruta	<u>1,653,812</u>	<u>241,679</u>
Otros ingresos y gastos operativos:		
Otros ingresos	140,675	403,650
Ingresos por revalorización	3,693,683	-
Gastos generales y administrativos	(1,075,812)	(1,188,250)
Gastos de ventas	<u>(783,606)</u>	<u>(632,593)</u>
Total de otros ingresos y gastos operativos	<u>1,974,940</u>	<u>(1,417,193)</u>
Ganancia (pérdida) en operaciones	3,628,752	(1,175,514)
Otros egresos financieros:		
Intereses financieros	20,290	21,787
Gastos financieros	(202,210)	(188,291)
Amortización de costos de emisión de bonos	<u>(9,967)</u>	<u>(10,840)</u>
Total de otros egresos financieros	<u>(191,887)</u>	<u>(177,344)</u>
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	3,436,865	(1,352,858)
Provisión para impuesto sobre la renta		
Diferido	<u>(384,202)</u>	<u>-</u>
Ganancia (pérdida) neta	<u>3,052,663</u>	<u>(1,352,858)</u>

R
 X
 A

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

Estado Combinado de Cambios en el Patrimonio
Por los nueve meses terminados el 28 de febrero de 2018
(Cifras en Balboas)

	Valor pagado por		Ganancias retenidas	Superávit por revaluación	Impuesto complementario	Total de patrimonio
	Acciones de capital	las acciones en tesorería				
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	-	-	2,672,367	-	-	2,672,367
Pago de impuesto complementario					(1,607)	(1,607)
Saldo al 28 de febrero de 2018	24,550,000	(3,600,000)	46,849,100	2,813,000	(253,483)	70,358,617

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

Estado Combinado de Flujos de Efectivo
Por los nueve meses terminados el 28 de febrero de 2018
(Cifras en Balboas)

	Nota	2018	2017
Flujos de Efectivo por Actividades de Operación			
Ganancia (pérdida) neta		2,672,367	(2,668,910)
Partidas para conciliar la pérdida neta con el efectivo neto provisto por (usado en) actividades de operación:			
Depreciación y amortización	10	3,871,435	4,119,426
Ganancia en el valor razonable de propiedades de inversión		(3,693,683)	-
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		181,686	172,311
Impuesto diferido		384,202	-
		<u>3,416,007</u>	<u>1,622,827</u>
Cambios netos en activos y pasivos de operación:			
Disminución en cuentas por cobrar		621,719	139,619
Disminución en inventario de azúcar y derivados		5,831,927	6,969,722
Aumento en inventario combustible, materiales y suministros		(6,993,137)	(4,365,239)
Aumento en plantaciones y cultivos		(1,457,896)	(2,405,249)
Aumento en adelantos a proveedores		(35,666)	(241,422)
Disminución (aumento) en impuestos y gastos pagados por anticipado		109,225	(240,223)
(Aumento) disminución en partes y repuestos		(298,710)	298,178
(Aumento) disminución en fondo de cesantía		147,884	(25,763)
Disminución en otros activos		14,107	16,244
Disminución en cuentas por pagar - Proveedores		(623,706)	(302,100)
Aumento (disminución) en adelantos recibidos de clientes		902	(13,526)
Aumento en prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		1,011,156	195,281
Prima de antigüedad e indemnización pagada		(2,136,303)	(237,743)
Efectivo generado por actividades de operación		<u>(3,808,498)</u>	<u>(212,221)</u>
Efectivo neto (usado en) provisto por actividades de operación		<u>(392,491)</u>	<u>1,410,606</u>
Actividades de Inversión			
Pagos por adquisición de activo fijo		(7,485,135)	(2,741,990)
Disposición de activo fijo		740,226	16,057
Efectivo neto usado en actividades de inversión		<u>(6,744,909)</u>	<u>(2,725,933)</u>
Actividades de Financiamiento			
Efectivo recibido de bancos - Préstamos		10,650,000	6,100,000
Efectivo pagado a banco - Bonos		(3,600,486)	(3,587,394)
Efectivo recibido de partes relacionadas		(38,992)	(3,122,510)
Impuesto complementario pagado		(1,607)	-
Efectivo neto provisto (usado en) por actividades de financiamiento		<u>7,008,915</u>	<u>(609,904)</u>
Disminución neta del efectivo		(128,485)	(1,925,231)
Efectivo al inicio del año		<u>301,685</u>	<u>2,403,327</u>
Efectivo al final del año	5	<u>173,200</u>	<u>478,096</u>

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Nueve meses terminados el de 28 de febrero de 2018

1. Organización y operaciones

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

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

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

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

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

2. Base de preparación

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

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

Base de medición

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Nueve meses terminados el de 28 de febrero de 2018

Moneda funcional y de presentación

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

Cambios en las políticas contables

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

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

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

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

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

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

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

Las enmiendas aclaran que una entidad de inversión combinada a una afiliada solo cuando:

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados Nueve meses terminados el de 28 de febrero de 2018

- (III) ¿Cómo la NIIF 12 debe ser aplicada a una entidad de inversión?
Las enmiendas aclaran que una entidad de inversión que prepara estados financieros en los cuales todas sus afiliadas se miden a valor razonable con cambios en resultados (VRR), debido a que aplica la excepción de combinación, será necesario presentar las revelaciones establecidas por la NIIF 12.
- (IV) ¿Cómo una entidad que no es de inversión debe reconocer sus intereses en cualquier asociada o negocios conjuntos?
Las enmiendas aclaran, que, para una entidad, que no es en sí una entidad de inversión, pero tiene una participación en una asociada o negocios conjuntos que es una entidad de inversión; la entidad podrá, cuando aplica el método de participación, mantener la medición del valor razonable aplicado a la asociada o negocios conjunto para reconocer sus propios intereses en sus afiliadas.

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

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

Las modificaciones a la NIC 1 incluyen:

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

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

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Nueve meses terminados el de 28 de febrero de 2018

partidas que pueden reclasificarse posteriormente a ganancias o pérdidas del período.

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

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

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

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

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

3. Resumen de las políticas de contabilidad más importantes

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

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.

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

Activos financieros

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados Nueve meses terminados el de 28 de febrero de 2018

Efectivo

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

Cuentas por cobrar

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

Provisión para cuentas de cobro dudoso

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

Inversiones en asociadas

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

Inversiones en subsidiarias no consolidadas

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

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

Deterioro - Activos financieros

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Nueve meses terminados el de 28 de febrero de 2018

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

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

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

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

Pasivos financieros

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

Cuentas por pagar y otros pasivos

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

Financiamientos

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados **Nueve meses terminados el de 28 de febrero de 2018**

Inventarios

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

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

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

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

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

Plantaciones y cultivos

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

Adelantos a proveedores

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

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.

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

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

Notas a los estados financieros combinados Nueve meses terminados el de 28 de febrero de 2018

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

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

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

Construcciones en proceso

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

Partes y repuestos

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

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

Provisión para obsolescencia de inventarios

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

Deterioro - Activos no financieros

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



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

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

Notas a los estados financieros combinados

Nueve meses terminados el de 28 de febrero de 2018

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

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

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

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

Adelantos recibidos de clientes

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

Beneficios a empleados - Fondo de Cesantía

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

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

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

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Nueve meses terminados el de 28 de febrero de 2018

Provisión

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

Acciones de capital

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

Impuesto sobre la renta

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

Reconocimiento de ingresos

Ventas

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

Intereses

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

Ingreso por dividendos

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

3. Estimaciones contables críticas y juicios

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

Provisión para posibles cuentas de cobro dudoso

La revisión de los saldos individuales de los clientes con base en la calidad crediticia de cada uno, la tendencia de la economía y del mercado, y el análisis del comportamiento histórico de los saldos de clientes reconocidos como cuentas incobrables son factores utilizados para estimar

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Nueve meses terminados el de 28 de febrero de 2018

la provisión que se debe establecer para posibles cuentas de cobro dudoso, lo que implica un uso elevado de juicio.

Provisión para obsolescencia de inventarios

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

Impuesto sobre la renta

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

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

Contingencias legales

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



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

Notas a los estados financieros combinados
Nueve meses terminados el de 28 de febrero de 2018

4. Efectivo

Los saldos en efectivo se presentaban así:

	Febrero 2018	Mayo 2017
En caja	70,199	57,045
En bancos - a la vista	103,001	244,640
	<u>173,200</u>	<u>301,685</u>

R
28

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

Notas a los estados financieros combinados
Nueve meses terminados el de 28 de febrero de 2018

5. Cuentas por cobrar, neto

Las cuentas por cobrar presentaban los siguientes saldos:

	Febrero 2018	Mayo 2017
Clientes	4,496,954	5,118,135
Provisión acumulada para cuentas de cobro dudoso	<u>(326,444)</u>	<u>(326,444)</u>
	4,170,510	4,791,691
Indemnización por cobrar - ETESA	1,105,040	1,105,040
Colonos	172,118	151,534
Empleados	<u>37,596</u>	<u>58,718</u>
	<u>5,485,264</u>	<u>6,106,983</u>

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

	Febrero 2018	Mayo 2017
Corriente	2,714,235	3,550,993
31 a 60 días	1,509,540	1,217,137
61 a 90 días	249,539	131,157
91 a 120 días	15,038	27,647
121 días y más	<u>8,602</u>	<u>191,201</u>
	<u>4,496,954</u>	<u>5,118,135</u>

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

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Nueve meses terminados el de 28 de febrero de 2018

6. Inventarios

El inventario de azúcar y derivados se detalla a continuación:

	Febrero 2018	Mayo 2017
Azúcar y derivados:		
Refinada	8,952,452	14,026,801
Turbinada	5,132,974	9,951,002
Cruda	4,207,996	54,368
	<u>18,293,422</u>	<u>24,032,171</u>
Melaza (derivado)	191,732	284,910
	<u>18,485,154</u>	<u>24,317,081</u>

7. Inventario de combustible, materiales y suministros, neto

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

	Febrero 2018	Mayo 2017
Inventario	3,655,774	2,628,631
Provisión acumulada para obsolescencia de materiales y suministros	<u>(1,040,463)</u>	<u>(1,040,463)</u>
	2,615,311	1,588,168
Otros	<u>6,225,969</u>	<u>259,975</u>
	<u>8,841,280</u>	<u>1,848,143</u>

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

	Febrero 2018	Mayo 2017
Saldo al inicio del año	1,040,463	26,990
Provisión del año	-	1,206,442
Eliminación de inventario obsoleto	-	<u>(192,969)</u>
	<u>1,040,463</u>	<u>1,040,463</u>

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

Notas a los estados financieros combinados
Nueve meses terminados el de 28 de febrero de 2018

8. Plantaciones y cultivos

Las plantaciones y cultivos estaban compuestos por plantaciones de caña cuyo monto ascendía a B/.8,349,385 en febrero 2018 (mayo 2017: B/.6,891,489).

9. Impuestos y gastos pagados por anticipado

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

	Febrero 2018	Mayo 2017
Impuesto sobre la renta	943,801	890,853
Arriendos de tierras	240,411	483,804
Seguros adelantados	137,755	-
Otros impuestos	49,528	52,948
Otros	85,137	138,252
	<u>1,456,632</u>	<u>1,565,857</u>

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

Notas a los estados financieros combinados
Nueve meses terminados el de 28 de febrero de 2018

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

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

	Febrero.2018			
	Al inicio del año	Adiciones	Disposiciones	Al final del año
Costo:				
Terrenos	4,929,444	-	-	4,929,444
Edificios y mejoras	6,505,202	-	199,752	6,305,450
Maquinaria, equipo rodante y otros	86,352,573	18,826	6,626,245	79,745,154
Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia	2,962,715	13,838	7,784	2,968,769
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	57,566,506	-	-	57,566,506
Caballos de trabajo	38,605	-	-	38,605
Construcción en proceso	4,028,159	7,452,463	610,100	10,870,522
	<u>162,383,204</u>	<u>7,485,127</u>	<u>7,443,881</u>	<u>162,424,450</u>
Depreciación y amortización acumulada:				
Edificios y mejoras	4,607,932	81,781	51,706	4,638,007
Maquinaria, equipo rodante y otros	57,520,060	2,170,260	6,496,128	53,194,192
Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia	2,714,426	74,645	7,496	2,781,575
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	49,679,938	1,544,587	-	51,224,525
Caballos de trabajo	38,090	162	-	38,252
	<u>114,560,446</u>	<u>3,871,435</u>	<u>6,555,330</u>	<u>111,876,551</u>
Costo neto	<u>47,822,758</u>	<u>3,613,692</u>	<u>888,551</u>	<u>50,547,899</u>
Revaluación:				
Terreno	2,813,000	-	-	2,813,000
Costo neto revaluado	<u>50,635,758</u>	<u>3,613,692</u>	<u>888,551</u>	<u>53,360,899</u>
	Mayo 2017			
	Al inicio del año	Adiciones	Disposiciones	Al final del año
Costo	162,224,408	8,920,172	(8,761,376)	162,383,204
Depreciación y amortización acumulada	(114,133,677)	(5,835,576)	5,408,807	(114,560,446)
Costo neto	<u>48,090,731</u>	<u>3,084,596</u>	<u>(3,352,569)</u>	<u>47,822,758</u>
Revaluación:				
Terreno	2,813,000	-	-	2,813,000
Costo neto revaluado	<u>50,903,731</u>	<u>3,084,596</u>	<u>(3,352,569)</u>	<u>50,635,758</u>

El costo de producción y fabricación incluye gastos de depreciación y amortización por B/.3,306,310 a febrero 2018 (mayo 2017: B/.5,580,483).

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

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

Notas a los estados financieros combinados Nueve meses terminados el de 28 de febrero de 2018

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

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

Superávit por revaluación

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

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

11. Propiedades de inversión

Las propiedades de inversión corresponden al terreno e instalación de Compañía Azucarera La Estrella, S. A, utilizados como oficinas en la ciudad de Panamá.

Mediante avalúo realizado por Panamericana de Avalúos, S. A., la Compañía determino y reconoció su ganancia en valor razonable de las propiedades de inversión así:

	Febrero 2018
Valor en libros de las propiedades de inversión:	
Edificios	148,045
Mobiliario y equipo de oficina	288
	<hr/> 148,333
Más:	
Avalúos de las propiedades	<hr/> 3,642,016
Total propiedad de inversión	<hr/> <hr/> 3,842,016

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Nueve meses terminados el de 28 de febrero de 2018

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:

	Febrero 2018	Mayo 2017
Cuentas por cobrar:		
Camaronera de Coclé, S. A.	41,118,508	39,927,475
Industrias de Natá, S. A.	9,000,000	9,000,000
Compañía Ganadera de Coclé, S. A.	4,861,944	5,369,244
Central de Abastos, S. A.	-	646,893
Servicios Generales, S. A.	21,418	21,418
Keybrook, S. A.	6,027	6,027
Albina El Corozo, S. A.	3,657	3,657
Alquileres y Servicios, S. A.	2,694	2,694
Capital Matrix, S. A.	2,085	-
Industrias Vigía, S. A.	1,966	1,966
Maricultura Del Vigía, S. A.	1,651	1,653
Otros menores de B/.1,500	7,102	7,052
	<u>55,027,052</u>	<u>54,988,079</u>

	Febrero 2018	Mayo 2017
Cuentas por pagar:		
Grupo CALESA, S. A.	9,459,466	9,459,420
Garchi Holding Corp.	7,961,077	7,961,077
Balkam, S. A.	250,117	250,117
Keysbrook Holding, Inc.	40,581	40,581
G.G.P., S. A.	37,292	37,292
Dumbar International, S. A.	22,545	22,545
Otras	9,981	10,076
	<u>17,781,059</u>	<u>17,781,108</u>

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Nueve meses terminados el de 28 de febrero de 2018

Transacciones:

Ingresos:

Industrias de Natá, S. A.	81,410	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>81,538</u>	<u>292,561</u>

Compras y gastos:

Central de Abastos, S. A.	168,762	520,950
Camaronera de Coclé, S. A.	5,156	38,548
Industrias de Natá, S. A.	-	54
	<u>173,918</u>	<u>559,552</u>

13. Partes y repuestos, neto

Las partes y repuestos se detallan a continuación:

	Febrero 2018	Mayo 2017
Partes y repuestos:		
Taller y fábrica	4,558,987	4,273,555
Electrónico	79,736	79,736
	<u>4,638,723</u>	<u>4,353,291</u>
 Provisión acumulada para obsolescencia de partes y repuestos	 (1,864,205)	 (1,877,483)
	<u>2,774,518</u>	<u>2,475,808</u>

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Nueve meses terminados el de 28 de febrero de 2018

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

	Febrero 2018	Mayo 2017
Saldo al inicio del año	1,877,483	1,128,622
Provisión utilizada	(13,278)	
Provisión del año	-	748,861
Saldo al final del año	<u>1,864,205</u>	<u>1,877,483</u>

14. Inversiones

Las inversiones se detallan a continuación:

	Febrero 2018	Mayo 2017
Inversiones en subsidiarias no consolidadas:		
<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	<u>77,091</u>	<u>77,091</u>
Otras inversiones	<u>10,848</u>	<u>10,848</u>
	<u>3,943,939</u>	<u>3,943,939</u>

T
10

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

Notas a los estados financieros combinados
Nueve meses terminados el de 28 de febrero de 2018

15. Otros activos

Los otros activos se componen de las siguientes partidas:

	Febrero 2018	Mayo 2017
Proyecto FSSC2000	30,197	30,197
Depósitos en garantía	17,663	18,641
Proyecto - ISO Fábrica	4,388	17,517
Fondos de redención	1,000	1,000
	<u>53,248</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.

16. Préstamos bancarios por pagar

Los préstamos bancarios por pagar se detallan a continuación:

	Febrero 2018	Mayo 2017
Línea de crédito sindicada hasta por la suma de B/. 14,500,000 en 2017 con plazo inicial de (2) dos años a partir de abril de 2016 prorrogable a opción de los acreedores por períodos sucesivos adicionales de un año cada uno. Tasa de interés anual del 4.75% en 2017. Las obligaciones y garantías de esta línea han sido establecidas en conjunto con las respectivas obligaciones y garantías de los bonos por pagar. (Véase Nota 17)	11,150,000	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.	4,000,000	-
	<u>15,150,000</u>	<u>4,500,000</u>

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Nueve meses terminados el de 28 de febrero de 2018

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:

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

Bonos Serie “B” por B/.10,000,000

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

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Nueve meses terminados el de 28 de febrero de 2018

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

Los bonos están garantizados con:

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

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

	Febrero 2018	Mayo 2017
Bonos Serie “A”	41,250,000	45,000,000
Bonos Serie “B”	10,000,000	10,000,000
	<u>51,250,000</u>	<u>55,000,000</u>
Menos costos por emisión de bonos	(754,070)	(903,584)
	<u>50,495,930</u>	<u>54,096,416</u>
Porción corriente	(1,250,000)	(5,000,000)
Porción no corriente	<u>49,245,930</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:



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

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

Notas a los estados financieros combinados

Nueve meses terminados el de 28 de febrero de 2018

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

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

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Nueve meses terminados el de 28 de febrero de 2018

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.

18. Acciones de capital

La estructura de acciones de capital se detalla a continuación:

	Febrero 2018	Mayo 2017
Compañía Azucarera La Estrella, S. A. Autorizadas 1,000,000 de acciones comunes con valor nominal de B/.20 cada una. Todas pagadas, emitidas y en circulación.	20,000,000	20,000,000
Más - aporte adicional de los accionistas, neto de ajustes por revaluación	<u>4,500,000</u>	<u>4,500,000</u>
	<u>24,500,000</u>	<u>24,500,000</u>
Transportes y Servicios Agrícolas, S. A. Autorizadas 5,000 acciones comunes con valor nominal de B/.10 cada una. Todas pagadas, emitidas y en circulación.	<u>50,000</u>	<u>50,000</u>
	<u>24,550,000</u>	<u>24,550,000</u>

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

Notas a los estados financieros combinados
Nueve meses terminados el de 28 de febrero de 2018

19. Otros ingresos

Los otros ingresos se detallan a continuación:

	2018	2017
Materiales y chatarras	155,497	120,001
Venta de combustible	55,496	-
Comisión de corretaje	53,848	-
Compensación e Indemnización por servidumbre	33,095	-
Transporte y manejo de carga de azúcar	33,069	272,819
Ajuste de reserva de inventario	13,278	-
Alquiler de tierras	6,308	61,261
Cheques y boletas caducadas	3,810	6,560
Dividendos recibidos	3,000	-
Reversión de saldo de proveedores	-	240,811
Otros	9,154	2,478
	<u>366,555</u>	<u>703,930</u>

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

Notas a los estados financieros combinados
Nueve meses terminados el de 28 de febrero de 2018

20. Gastos generales y administrativos

Los gastos generales y administrativos se desglosan así:

	2018	2017
Salarios y otras remuneraciones	1,440,923	891,465
Asesoría y servicios profesionales	300,963	419,496
Servicio de almacenes	252,150	348,675
Cuota patronal	218,154	128,643
Depreciación y amortización	114,471	113,061
Impuestos	104,688	103,903
Transporte	101,885	105,953
Agua, luz y teléfono	89,430	91,357
Convención colectiva	83,279	46,199
Seguros	82,941	82,538
Viajes y viáticos	78,293	26,951
Servicios de equipos	61,158	50,850
Útiles de oficina	36,649	35,892
Relaciones públicas	34,494	26,970
Materiales de mantenimiento	27,584	6,217
Reparación y mantenimiento	20,748	11,762
Prestaciones laborales	21,113	177,873
Pérdida en venta de activo fijo	17,623	-
Alquileres	14,227	20,647
Publicidad	7,289	3,470
Trabajos realizados por terceros	4,787	3,956
Cuotas y suscripciones	4,604	11,937
Aseo y limpieza	4,372	3,802
Cafetería	4,197	3,823
Misceláneos	30,779	17,413
	<u>3,156,801</u>	<u>2,732,853</u>



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

Notas a los estados financieros combinados
Nueve meses terminados el de 28 de febrero de 2018

21. Gastos de ventas

Los gastos de ventas se desglosan así:

	2018	2017
Cargas, acarreos y fletes	663,024	684,864
Salarios y otras remuneraciones	425,422	475,326
Promoción y publicidad	331,381	52,379
Depreciación y amortización	74,326	75,883
Alquiler	80,841	18,526
Cuota patronal	66,923	74,108
Seguros	36,898	35,937
Agua, luz y teléfono	33,696	35,336
Trabajos realizados por terceros	25,755	20,731
Material de empaque	22,105	20,336
Viáticos	13,483	6,392
Reparación y mantenimiento	19,913	23,456
Materiales de operación	9,710	4,750
Transporte de personal	22,646	28,560
Facilidades a empleados	5,706	7,679
Prestaciones laborables	7,302	7,689
Útiles de oficina	6,278	7,653
Combustibles y lubricantes	8,391	6,087
Asesoría y servicios profesionales	19,968	82,500
Mermas y pérdidas	1,867	3,666
Aseo y limpieza	2,302	3,130
Misceláneos	418	9,545
	<u>1,878,355</u>	<u>1,684,533</u>

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

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

Notas a los estados financieros combinados Nueve meses terminados el de 28 de febrero de 2018

22. Impuestos

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

Notas a los estados financieros combinados Nueve meses terminados el de 28 de febrero de 2018

- 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.

23. Instrumentos financieros - Administración de riesgos

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

- Riesgo de crédito
- Riesgo de liquidez

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

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

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

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Nueve meses terminados el de 28 de febrero de 2018

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

Objetivos, políticas y procesos generales

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

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

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

Riesgo de crédito

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

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

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

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

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

Riesgo de liquidez

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

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.

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

Notas a los estados financieros combinados
Nueve meses terminados el de 28 de febrero de 2018

Los siguientes son los vencimientos contractuales de los pasivos financieros:

Febrero 2018			
	Importe	Hasta un año	Más de un año
Préstamos bancarios por pagar	15,150,000	15,150,000	-
Bonos por pagar	50,495,930	1,250,000	49,245,930
Cuentas por pagar - Proveedores	4,723,262	4,723,262	-

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

Riesgo operacional

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

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

Administración de capital

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

ANEXOS - INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA

* * * * *

Handwritten initials or marks in the bottom right corner.

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

Combinación de los Estados de Situación Financiera
28 de febrero de 2018
(Cifras en Balboas)

	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias	Transportes y Servicios Agrícolas, S. A.
	Dr.	Cr.		
ACTIVOS				
Activos corrientes:				
Efectivo	173,200	-	173,200	-
Cuentas por cobrar, neto	5,485,264	-	5,485,264	-
Inventarios de azúcar y derivados	18,485,154	-	18,485,154	-
Inventario de combustible, materiales y suministros, neto	8,841,280	-	8,841,280	-
Plantaciones y cultivos	8,349,385	-	8,349,385	-
Adelantos a proveedores	284,613	-	284,613	-
Impuestos y gastos pagados por anticipado	1,456,632	-	1,447,621	9,011
Total de activos corrientes	43,075,528	-	43,066,517	9,011
Activos no corrientes:				
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	53,360,899	-	53,360,899	-
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	55,027,052	-	55,027,052	-
Partes y repuestos, neto	2,774,518	-	2,774,518	-
Inversiones	3,943,939	-	3,943,939	-
Propiedad de inversión	3,842,016	-	3,842,016	-
Fondo de cesantía	1,137,816	-	1,137,816	-
Otros activos	53,248	-	53,248	-
Total de activos no corrientes	120,139,488	-	120,139,488	-
Total de activos	163,215,016	-	163,206,005	9,011
PASIVOS Y PATRIMONIO				
Pasivos corrientes:				
Prestamos bancarios por pagar	11,150,000	-	11,150,000	-
Bonos por pagar	1,250,000	-	1,250,000	-
Cuentas por pagar - Proveedores	4,723,262	-	4,723,262	-
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	3,712,978	-	3,712,978	-
Total de pasivos corrientes	20,841,774	-	20,841,774	-
Pasivos no corrientes:				
Prestamos bancarios por pagar	4,000,000	-	4,000,000	-
Bonos por pagar - Porción no corriente	49,245,930	-	49,245,930	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	17,781,059	-	17,781,059	-
Impuesto diferido por pagar	384,202	-	384,202	-
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	603,434	-	603,434	-
Total de pasivos no corrientes	72,014,625	-	72,014,625	-
Total de pasivos	92,856,399	-	92,856,399	-
Patrimonio:				
Acciones de capital	24,550,000	-	24,500,000	50,000
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	(3,600,000)	-
Ganancias retenidas (déficit acumulado)	46,849,100	-	46,890,089	(40,989)
Superavit por revaluación	2,813,000	-	2,813,000	-
Impuesto complementario	(253,483)	-	(253,483)	-
Total de patrimonio	70,358,617	-	70,349,606	9,011
Total de pasivos y patrimonio	163,215,016	-	163,206,005	9,011

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

Combinación de los Estados de Ganancias o Pérdidas
Por los nueve meses terminados el 28 de febrero de 2018
(Cifras en Balboas)

	Combinado	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias	Transportes y Servicios Agrícolas, S. A.
		Dr.	Cr.		
Ingresos y costos:					
Ventas, netas	23,002,081	-	-	23,002,081	-
Costo de ventas	(18,450,582)	-	-	(18,450,582)	-
Ganancia bruta	4,551,499	-	-	4,551,499	-
Otros ingresos y gastos operativos:					
Otros ingresos	366,555	-	-	366,555	-
Ingresos por revalorización	3,693,683	-	-	3,693,683	-
Gastos generales y administrativos	(3,156,801)	-	-	(3,156,801)	-
Gastos de ventas	(1,878,355)	-	-	(1,878,355)	-
Total de otros ingresos y gastos operativos	(974,918)	-	-	(974,918)	-
Ganancia en operaciones	3,576,581	-	-	3,576,581	-
Otros egresos financieros:					
Intereses financieros	58,301	-	-	58,301	-
Gastos financieros	(551,733)	-	-	(551,733)	-
Amortización de costos por emisión de bonos	(26,580)	-	-	(26,580)	-
Total de otros egresos financieros	(520,012)	-	-	(520,012)	-
(Pérdida) ganancia antes de impuesto	3,056,569	-	-	3,056,569	-
Provisión para impuesto sobre la renta					
Diferido	(384,202)	-	-	(384,202)	-
Ganancia neta	2,672,367	-	-	2,672,367	-

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

Combinación de los Estados de Cambios en el Patrimonio
Por los nueve meses terminados el 28 de febrero de 2018
(Cifras en Balboas)

	Combinado	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias	Transportes y Servicios Agrícolas, S. A.
		Dr.	Cr.		
Acciones de capital:					
Saldo al inicio y al final del año	24,550,000	-	-	24,500,000	50,000
Valor pagado por las acciones en tesorería:					
Saldo al inicio y al final del año	(3,600,000)	-	-	(3,600,000)	-
Ganancias retenidas (déficit acumulado):					
Saldo al inicio del año	44,176,733	-	-	44,217,722	(40,989)
Pérdida neta	2,672,367	-	-	2,672,367	-
Saldo al final del año	46,849,100	-	-	46,890,089	(40,989)
Superávit por revaluación:					
Saldo al inicio y al final del año	2,813,000	-	-	2,813,000	-
Impuesto complementario:					
Saldo al inicio y al final del año	(251,876)	-	-	(251,876)	-
Pagos	(1,607)	-	-	(1,607)	-
Saldo al final del año	(253,483)	-	-	(253,483)	-
Total de patrimonio	70,358,617	-	-	70,349,606	9,011

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

Consolidación de los Estados de Situación Financiera

28 de febrero de 2018

(Cifras en Balboas)

	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A.	Agrícola de Rito Grande, S. A.	Roadvale International Inc.
	Dr.	Cr.			
ACTIVOS					
Activos corrientes:					
Efectivo	173,200	-	173,200	-	-
Cuentas por cobrar, neto	5,485,264	-	5,485,264	-	-
Inventarios de azúcar y derivados	18,485,154	-	18,485,154	-	-
Inventario de combustible, materiales y suministros, neto	8,841,280	-	8,841,280	-	-
Plantaciones y cultivos	8,349,385	-	8,349,385	-	-
Adelantos a proveedores	284,613	-	284,613	-	-
Impuestos y gastos pagados por anticipado	1,447,621	-	1,447,621	5,928	-
Total de activos corrientes	43,066,517	-	43,060,589	5,928	-
Activos no corrientes:					
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto		1,618,748	50,469,236	1,206,915	66,000
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	55,027,052	b)	55,027,052	1,204,693	172,054
Partes y repuestos, neto	2,774,518	-	2,774,518	-	-
Inversiones	3,943,939	a)	2,534,748	-	-
Propiedad de inversión	3,842,016	-	3,842,016	-	-
Fondo de cesantía	1,137,816	-	1,137,816	-	-
Otros activos	53,248	-	53,248	-	-
Total de activos no corrientes	120,139,488		119,782,573	2,411,608	238,054
Total de activos	163,206,005		162,843,162	2,417,536	238,054
PASIVOS Y PATRIMONIO					
Pasivos corrientes:					
Prestamos bancarios por pagar	11,150,000	-	11,150,000	-	-
Bonos por pagar	1,250,000	-	1,250,000	-	-
Cuentas por pagar - Proveedores	4,723,262	-	4,703,791	19,471	-
Adelantos recibidos de clientes	5,534	-	5,534	-	-
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	3,712,978	-	3,712,978	-	-
Total de pasivos corrientes	20,841,774		20,822,303	19,471	-
Pasivos no corrientes:					
Prestamos bancarios por pagar	4,000,000	-	4,000,000	-	-
Bonos por pagar - Porción no corriente	49,245,930	-	49,245,930	-	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	17,781,059	b)	19,157,543	263	56,000
Impuesto diferido por pagar	384,202	-	384,202	-	-
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	603,434	-	603,434	-	-
Total de pasivos no corrientes	72,014,625		73,391,109	263	56,000
Total de pasivos	92,856,399		94,213,412	19,734	56,000
Patrimonio:					
Acciones de capital	24,500,000	a)	24,500,000	850,000	10,000
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	(3,600,000)	-	-
Ganancias retenidas	46,890,089	-	45,983,233	734,802	172,054
Superávit por revaluación	2,813,000	-	2,000,000	813,000	-
Impuesto complementario	(253,483)	-	(253,483)	-	-
Total de patrimonio	70,349,606		68,629,750	2,397,802	182,054
Total de pasivos y patrimonio	163,206,005		162,843,162	2,417,536	238,054

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

Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas
Por los nueve meses terminados el 28 de febrero de 2018
(Cifras en Balboas)

	Consolidado	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A.	Agrícola de Río Grande, S. A.	Roadvale International, Inc.
		Dr.	Cr.			
Ingresos y costos:						
Ventas, netas	23,002,081	-	-	23,002,081	-	-
Costo de ventas	(18,450,582)	-	-	(18,450,582)	-	-
Ganancia bruta	4,551,499	-	-	4,551,499	-	-
Otros ingresos y gastos operativos:						
Otros ingresos	366,555	-	-	366,555	-	-
Ingresos por revalorización	3,693,683	-	-	3,693,683	-	-
Gastos generales y administrativos	(3,156,801)	-	-	(3,156,801)	-	-
Gastos de ventas	(1,878,355)	-	-	(1,878,355)	-	-
Total de otros ingresos y gastos operativos	(974,918)	-	-	(974,918)	-	-
Ganancia en operaciones	3,576,581	-	-	3,576,581	-	-
Otros egresos financieros:						
Intereses financieros	58,301	-	-	58,301	-	-
Gastos financieros	(551,733)	-	-	(551,733)	-	-
Amortización de costos por emisión de bonos	(26,580)	-	-	(26,580)	-	-
Total de otros egresos financieros	(520,012)	-	-	(520,012)	-	-
Ganancia antes de impuesto	3,056,569	-	-	3,056,569	-	-
Provisión para impuesto sobre la renta						
Diferido	(384,202)	-	-	(384,202)	-	-
Ganancia neta	2,672,367	-	-	2,672,367	-	-

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

Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio
Por los nueve meses terminados el 28 de febrero de 2018
(Cifras en Balboas)

	Consolidado	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A.	Agrícola de Río Grande, S. A.	Roadvale International, Inc.
		Dr.	Cr.			
Acciones de capital:						
Saldo al inicio y al final del año	24,500,000 a)	860,000	-	24,500,000	850,000	10,000
Valor pagado por las acciones en tesorería:						
Saldo al inicio y al final del año	(3,600,000)	-	-	(3,600,000)	-	-
Ganancias retenidas:						
Saldo al inicio del año	44,217,722	-	-	43,310,866	734,802	172,054
Pérdida neta	2,672,367	-	-	2,672,367	-	-
Saldo al final del año	46,890,089	-	-	45,983,233	734,802	172,054
Superávit por revaluación:						
Saldo al inicio y al final del año	2,813,000	-	-	2,000,000	813,000	-
Impuesto complementario:						
Saldo al inicio y al final del año	(251,876)	-	-	(251,876)	-	-
Pagos	(1,607)			(1,607)		
Saldo al final del año	(253,483)			(253,483)		
Total de patrimonio	70,349,606	860,000	-	68,629,750	2,397,802	182,054

Grupo Calesa,S.A. y Subsidiarias

Estados financieros consolidados por los nueve meses terminados el
28 de febrero de 2018



CONTENIDO

INFORME DEL CONTADOR	58
----------------------	----

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Estado Consolidado de Situación Financiera	59
Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas	60-61
Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio	62
Estado Consolidado de Flujos de Efectivo	63
Notas a los Estados Financieros Consolidados	64 - 97

ANEXOS - INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Consolidación de los Estados de Situación Financiera	99
Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	100-101
Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	102

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

Consolidación de los Estados de Situación Financiera	103
Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	104
Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	105

Camaronera de Coclé, S. A y Subsidiarias y Afiliada

Consolidación de los Estados de Situación Financiera	106
Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	107
Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	108

INFORME DEL CONTADOR PÚBLICO AUTORIZADO

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

He revisado los estados financieros consolidados intermedios que se acompañan de **Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias** en adelante "El Grupo", los cuales comprenden el estado consolidado de situación financiera al 28 de febrero de 2018 y los estados consolidados de ganancias o pérdidas, cambios en el patrimonio y flujos de efectivo por los nueve (9) meses terminados en esa fecha, y notas, que comprenden un resumen de políticas contables significativas e información explicativa. Estos estados financieros son responsabilidad de la administración del Grupo. Mi responsabilidad es emitir un informe sobre estos estados financieros basado en mi revisión.

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

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



Yessenia E. Pinzón Castañeda
Contador Público Autorizado
Licencia 2011-0266
25 de abril de 2018
Provincia de Coclé, República de Panamá

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Situación Financiera

28 de febrero

(Cifras en Balboas)

ACTIVOS	Nota	Febrero. 2018	Mayo. 2017
Activos corrientes:			
Efectivo	5	1,137,776	1,903,444
Cuentas por cobrar, neto	4 y 6	11,727,363	14,628,410
Inventarios, neto	4 y 7	35,445,069	34,857,737
Inventarios de combustible, materiales y suministros, neto	8	10,076,836	3,059,448
Plantaciones y cultivos	9	9,409,794	8,725,946
Adelantos a proveedores		708,981	639,500
Impuestos y gastos pagados por anticipado	10	2,408,569	2,084,788
Total de activos corrientes		70,914,388	65,899,273
Activos no corrientes:			
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	11	68,060,157	64,420,364
Propiedad de inversión	12	32,372,739	28,530,723
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	13	363,195	298,781
Partes y repuestos, neto	8 y 14	3,141,130	2,807,433
Inversiones	15	35,958	35,958
Fondo de cesantía		1,574,947	1,836,174
Otros activos	16	270,015	282,744
Total de activos no corrientes		105,818,141	98,212,177
Total de activos		176,732,529	164,111,450
PASIVOS Y PATRIMONIO			
Pasivos corrientes:			
Préstamos bancarios por pagar	17	14,750,000	8,100,000
Bonos por pagar	18	1,250,000	5,000,000
Cuentas por pagar - Proveedores		14,935,753	11,432,520
Adelantos recibidos de clientes		688,156	328,129
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		5,211,676	3,443,342
Total de pasivos corrientes		36,835,585	28,303,991
Pasivos no corrientes:			
Préstamos bancarios por pagar	17	4,000,000	-
Bonos por pagar - Porción no corriente	18	49,245,930	49,096,416
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	13	627,922	632,569
Cuentas por pagar - Otras		35,507	35,507
Impuesto diferido por pagar		2,703,959	2,319,757
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		1,014,058	3,598,626
Total de pasivos no corrientes		57,627,376	55,682,875
Total de pasivos		94,462,961	83,986,866
Patrimonio:			
Acciones de capital	19	54,886,446	54,886,446
Aporte de Capital		-	-
Valor pagado por las acciones en tesorería		(3,600,000)	(3,600,000)
Ganancias retenidas		26,692,344	24,508,800
Superávit por revaluación	11	4,813,000	4,813,000
Impuesto complementario		(522,222)	(483,662)
Total de patrimonio		82,269,568	80,124,584
Total de pasivos y patrimonio		176,732,529	164,111,450

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas
Por los nueve meses terminados el 28 de febrero de 2018
(Cifras en Balboas)

	Nota	2018	2017 Restructurado
Ingresos y costos:			
Ventas, netas		79,910,315	79,849,062
Costos de ventas		<u>(68,507,187)</u>	<u>(71,587,332)</u>
Ganancia bruta		<u>11,403,128</u>	<u>8,261,730</u>
Otros ingresos y gastos operativos:			
Otros ingresos	20	2,434,725	1,095,457
Ingresos por revalorización		3,693,683	-
Gastos generales y administrativos	21	(7,241,648)	(6,253,257)
Gastos de ventas	22	<u>(4,891,387)</u>	<u>(3,794,826)</u>
Total de otros ingresos y gastos operativos		<u>(6,004,627)</u>	<u>(8,952,626)</u>
Ganancia (pérdida) en operaciones		5,398,501	(690,896)
Otros egresos financieros:			
Intereses financieros		81,253	91,764
Gastos financieros		(2,765,817)	(2,891,274)
Amortización de costos por emisión de bonos		<u>(146,191)</u>	<u>(162,602)</u>
Total de otros egresos financieros		<u>(2,830,755)</u>	<u>(2,962,112)</u>
Ganancia antes de impuesto		2,567,746	(3,653,008)
Provisión para impuesto sobre la renta diferido		(384,202)	-
Ganancia (pérdida) neta		<u>2,183,544</u>	<u>(3,653,008)</u>



Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias
Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas
Por los tres meses terminados el 28 de febrero de 2018
(Cifras en Balboas)

	2018	2017 Restructurado
Ingresos y costos:		
Ventas, netas	22,031,333	21,422,120
Costo de ventas	<u>(18,808,487)</u>	<u>(21,103,513)</u>
Ganancia bruta	<u>3,222,846</u>	<u>318,607</u>
Otros ingresos	835,373	418,024
Ingresos por revalorización	3,693,683	-
Gastos generales y administrativos	(2,533,380)	(2,715,750)
Gastos de ventas	<u>(1,755,022)</u>	<u>(1,352,734)</u>
Total de otros ingresos y gastos operativos	<u>240,654</u>	<u>(3,650,460)</u>
Ganancia (pérdida) en operaciones	3,463,500	(3,331,853)
Otros egresos:		
Intereses financieros	28,105	34,231
Gastos financieros	(1,011,740)	(948,141)
Amortización de costos de emisión de bonos	<u>(51,146)</u>	<u>(54,201)</u>
Total de otros egresos	<u>(1,034,781)</u>	<u>(968,111)</u>
Ganancia antes de impuesto	2,428,719	(4,299,964)
Provisión para impuesto sobre la renta		
Diferido	<u>(384,202)</u>	
Ganancia (pérdida) neta	<u>2,044,517</u>	<u>(4,299,964)</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio
Por los nueve meses terminados el 28 de febrero de 2018
(Cifras en Balboas)

	Acciones de capital	Valor pagado por las acciones en tesorería	Ganancias retenidas	Superávit por revaluación	Impuesto complementario	Total de patrimonio
Saldo al 31 de mayo de 2016	54,886,446	(3,600,000)	18,292,649	5,814,203	(456,158)	74,937,140
Superavit por revaluación	-	-	1,001,203	(1,001,203)	-	-
Ganancia neta - 2017	-	-	214,948	-	-	214,948
Transferencia producto de las eliminaciones	-	-	5,000,000	-	-	5,000,000
Impuesto complementario pagado	-	-	-	-	(27,504)	(27,504)
Saldo al 31 de mayo de 2017	54,886,446	(3,600,000)	24,508,800	4,813,000	(483,662)	80,124,584
Ganancia neta - 2017	-	-	2,183,544	-	-	2,183,544
Impuesto complementario pagado	-	-	-	-	(38,560)	(38,560)
Saldo al 28 de febrero de 2018	54,886,446	(3,600,000)	26,692,344	4,813,000	(522,222)	82,269,568

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Flujos de Efectivo

Por los nueve meses terminados el 28 de febrero de 2018

(Cifras en Balboas)

	Nota	2018	2017 Reestructurado
Flujos de Efectivo por Actividades de Operación			
Ganancia (pérdida) neta		2,183,544	(3,653,008)
Partidas para conciliar la (pérdida) ganancia neta con el efectivo neto provisto por (usado en) actividades de operación:			
Ganancia en el valor razonable de propiedad de inversión, neto de impuesto	12	(3,693,683)	-
Depreciación y amortización	11	4,852,748	6,232,581
Amortización de activo intangible		-	149,972
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		280,634	300,870
Impuesto diferido	12	384,202	-
		<u>4,007,445</u>	<u>3,030,414</u>
Cambios netos en activos y pasivos de operación:			
Disminución (aumento) en cuentas por cobrar		2,901,047	(973,578)
aumento en inventarios		(587,332)	(1,448,550)
Aumento en inventarios de combustible, materiales y suministros, neto		(7,017,388)	(196,811)
Aumento en plantaciones y cultivos		(683,848)	(2,926,067)
Aumento en adelantos a proveedores		(69,481)	(231,965)
Aumento en impuestos y gastos pagados por anticipado		(323,781)	(493,873)
(Aumento) disminución en partes y repuestos		(333,697)	178,721
Disminución (aumento) en fondo de cesantía		261,227	(46,299)
Disminución en otros activos		12,729	31,006
Aumento en cuentas por pagar - Proveedores		3,503,233	2,347,286
Aumento en adelantos recibidos de clientes		360,027	1,681,439
Aumento en prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		1,768,334	429,826
Prima de antigüedad e indemnización pagada		(2,865,202)	(458,846)
Efectivo generado por actividades de operación		<u>(3,074,132)</u>	<u>(2,107,710)</u>
Efectivo neto provisto por actividades de operación		<u>933,313</u>	<u>922,704</u>
Actividades de Inversión			
Pagos por adquisición de activo fijo		(9,729,611)	(3,466,109)
Disposición de activos fijos		1,088,737	28,351
Efectivo neto usado en actividades de inversión		<u>(8,640,874)</u>	<u>(3,437,758)</u>
Actividades de Financiamiento			
Efectivo recibido de bancos - Bonos		10,650,000	6,100,000
Efectivo pagado a bancos - Bonos		(3,600,486)	(3,587,394)
Efectivo pagado a partes relacionadas		(69,061)	(124,052)
Impuesto complementario pagado		(38,560)	(27,500)
Efectivo neto provisto en actividades de financiamiento		<u>6,941,893</u>	<u>2,361,054</u>
Disminución neta del efectivo		(765,668)	(153,999)
Efectivo al inicio del año		<u>1,903,444</u>	<u>3,117,241</u>
Efectivo al final del año	5	<u>1,137,776</u>	<u>2,963,242</u>

104

1. Organización y operaciones

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

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

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



- **Industrias de Natá, S. A.** se dedica a la elaboración de alimentos balanceados para la nutrición animal (bovinos, equinos, porcinos, aves, peces y camarones), tanto para el consumo nacional y la exportación.
- **Compañía Ganadera de Coclé, S. A.** se dedica al cultivo de arroz en cáscara, el cual es vendido en su totalidad a Central de Granos de Coclé, S. A. (compañía relacionada).
- **Central de Abastos, S. A.** se dedica a la distribución y comercialización de insumos agropecuarios, veterinarios y equipos agroindustriales. Su bodega y oficina de ventas se encuentran ubicadas en el Distrito de Aguadulce, Provincia de Coclé.
- **Garchi Holding Corp.** es una sociedad anónima constituida para la tenencia de acciones.

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

2. Base de preparación

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

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

Base de medición

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

Moneda funcional y de presentación

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

Cambios en las políticas contables

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Las modificaciones a la NIC 1 incluyen:

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

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

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

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

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

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

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

3. Resumen de las políticas de contabilidad más importantes

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

Principios de consolidación

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

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

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

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

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

Activos financieros

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

Efectivo

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

Cuentas por cobrar

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

Provisión para cuentas de cobro dudoso

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

Inversiones en asociadas

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

Otras inversiones

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

Deterioro - Activos financieros

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

La evidencia objetiva de que los activos financieros (incluidos los instrumentos de patrimonio) están deteriorados puede incluir incumplimiento o mora por parte del cliente, la reestructuración de una cantidad adeudada a la Compañía, en los términos que la Compañía no

Notas a los Estados Financieros Combinados
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2018
(Cifras en Balboas)

consideraría de otro modo, las indicaciones de que un deudor o emisor entrará en quiebra o la desaparición de un mercado activo para los valores. En adición, para una inversión en un instrumento de patrimonio, una disminución significativa o prolongada en su valor razonable por debajo de su costo es una evidencia objetiva de deterioro.

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

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

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

Pasivos financieros

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

Cuentas por pagar y otros pasivos

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

Financiamientos

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

Inventarios

Los inventarios están valuados al costo o al valor neto realizable, el que sea menor. El costo del inventario de productos terminados y productos en proceso incluye la materia prima, mano

Notas a los Estados Financieros Combinados
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2018
(Cifras en Balboas)

de obra directa y otros costos directos e indirectos relacionados con la producción. Los descuentos comerciales, las rebajas obtenidas y otras partidas similares se deducen en la determinación del costo.

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

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

Inventario de combustible, materiales y suministros

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

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

Provisión para obsolescencia de materiales e insumos

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

Plantaciones y cultivos

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

Adelantos a proveedores

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

Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras

Los terrenos se registraron originalmente a su costo de adquisición, y posteriormente la Administración adoptó el método de contabilización de este bien a su valor de mercado,

Notas a los Estados Financieros Combinados
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2018
(Cifras en Balboas)

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	6½ - 20
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	20
Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia	12½ y 40
Caballos de trabajo	10

Construcciones en proceso

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

Propiedad de inversión

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

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

Partes y repuestos

Las partes y repuestos están valuados al costo. El costo incluye los costos de adquisición y también los costos incurridos al trasladar los inventarios a su ubicación y condiciones actuales.

Los descuentos comerciales, las rebajas obtenidas y otras partidas similares se deducen en la determinación del precio de adquisición.

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

Provisión para obsolescencia de inventarios

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

Deterioro - Activos no financieros

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

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

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

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

Adelantos recibidos de clientes

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

Beneficios a empleados - Fondo de Cesantía

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

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

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

Provisión

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

Acciones de capital

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

Impuesto sobre la renta

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

Reconocimiento de ingresos

Ventas

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

Intereses

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

Ingreso por dividendos

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

4. Estimaciones contables críticas y juicios

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

Provisión para posibles cuentas de cobro dudoso

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

Provisión para obsolescencia de inventarios de mercancía para la venta

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

Provisión para obsolescencia de inventarios de materiales y suministros

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

Provisión para obsolescencia de inventarios de partes y repuestos

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

Impuesto sobre la renta

La Compañía está sujeta a un juicio significativo que se requiere para determinar la provisión para impuesto sobre la renta. Durante el curso normal de los negocios, existen transacciones y cálculos para determinar el impuesto final que pueden resultar inciertas. Como resultado, la Compañía reconoce estos pasivos fiscales cuando, a pesar que la creencia de la Administración

Notas a los Estados Financieros Combinados
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2018
(Cifras en Balboas)

sea soportable, la Compañía cree que ciertas posiciones son susceptibles de ser desafiadas durante la revisión por parte de las autoridades fiscales.

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

Contingencias legales

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

Entre los factores considerados por la Compañía en la toma de decisiones sobre contingencias legales están la evolución del caso (incluyendo el progreso después de la fecha de los estados financieros consolidados, pero antes de que esas declaraciones sean emitidas), las opiniones o puntos de vista de los asesores legales, la experiencia en casos similares y cualquier decisión de la Administración de la Compañía en cuanto a cómo va a responder al pleito, reclamación o litigio.

5. Efectivo

Los saldos en efectivo se presentaban así:

	Febrero 2018	Mayo 2017
En caja	74,538	64,195
En bancos - a la vista	1,063,238	1,839,249
	<u>1,137,776</u>	<u>1,903,444</u>



Notas a los Estados Financieros Combinados
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2018
(Cifras en Balboas)

6. Cuentas por cobrar, neto

Las cuentas por cobrar presentan los siguientes saldos:

	Febrero 2018	Mayo 2017
Clientes	10,949,923	13,984,262
Provisión acumulada para cuentas de cobro dudoso	<u>(827,069)</u>	<u>(827,069)</u>
	<u>10,122,854</u>	<u>13,157,193</u>
Compensación e indemnización por cobrar - ETESA	1,105,040	1,105,040
Colonos	453,945	302,404
Empleados	45,524	63,373
	<u>11,727,363</u>	<u>14,628,410</u>

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

	Febrero 2018	Mayo 2017
Corriente	6,626,693	8,549,234
31 a 60 días	2,527,861	2,846,600
61 a 90 días	948,372	945,829
91 a 120 días	277,000	567,290
121 a 365 días y más	569,997	1,075,309
	<u>10,949,923</u>	<u>13,984,262</u>

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

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2018
(Cifras en Balboas)

7. Inventarios, neto

Los inventarios se detallan a continuación:

	Febrero 2018	Mayo 2017
Azúcar y derivados:		
Refinada	8,952,452	14,026,801
Turbinada	5,132,974	9,951,002
Cruda	4,207,996	54,368
Melaza (derivado)	191,732	284,910
	<u>18,485,154</u>	<u>24,317,081</u>
Arroz en:		
Cáscara	6,626,403	4,571,445
Semilla	2,231,442	971,297
Pilado	226,097	218,095
Arrocillo y pulidura	230,151	116,717
Reproceso	107,080	41,640
	<u>9,421,173</u>	<u>5,919,194</u>
Camarones:		
Producto terminado	3,761,845	1,421,651
	<u>3,761,845</u>	<u>1,421,651</u>
Alimentos:		
Materia prima e insumos	1,546,362	1,513,480
Productos terminados	99,896	354,433
	<u>1,646,258</u>	<u>1,867,913</u>
Inventario de mercancía para la venta	2,194,220	1,399,824
Provisión acumulada para obsolescencia de inventarios de mercancía para la venta	(63,581)	(67,926)
	<u>2,130,639</u>	<u>1,331,898</u>
Total de inventario de producto terminado	<u><u>35,445,069</u></u>	<u><u>34,857,737</u></u>

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

	Febrero 2018	Mayo 2017
Saldo al inicio del año	67,926	36,940
Provisión del año	-	177,042
Eliminación del año	(4,345)	(146,056)
Saldo al final del año	<u><u>63,581</u></u>	<u><u>67,926</u></u>

Notas a los Estados Financieros Combinados
 Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2018
 (Cifras en Balboas)

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

8. Inventario de combustible, materiales y suministros, neto

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

	Febrero 2018	Mayo 2017
Combustible, materiales, insumos y suministros	5,679,248	4,616,632
Provisión acumulada para obsolescencia de Combustible, materiales, insumos y suministros	<u>(1,828,381)</u>	<u>(1,828,381)</u>
Total de combustible, materiales, insumos y suministros	3,850,867	2,788,251
Otros	<u>6,225,969</u>	<u>271,197</u>
	<u>10,076,836</u>	<u>3,059,448</u>

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

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
 Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2018
 (Cifras en Balboas)

9. Plantaciones y cultivos

Las plantaciones y cultivos se detallan a continuación:

	Febrero 2018	Mayo 2017
Plantaciones y cultivos:		
Caña	8,349,386	6,891,489
Arroz	1,039,498	1,813,547
Reforestación	20,910	20,910
	<u>9,409,794</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:

	Febrero 2018	Mayo 2017
Impuesto sobre la renta	1,404,334	1,036,544
Seguros anticipados	204,859	-
Arriendos de tierras	246,969	510,035
Otros impuestos	114,441	110,241
Otros gastos	437,966	427,968
	<u>2,408,569</u>	<u>2,084,788</u>

Notas a los Estados Financieros Combinados
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2018
(Cifras en Balboas)

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

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

	Febrero 2018				
	Al inicio del año	Adiciones	Disposiciones/ transferencia	Deterioro	Al final del año
Costo:					
Terrenos	6,216,530	-	-	-	6,216,530
Edificios y mejoras	12,225,941	-	199,752	-	12,026,189
Maquinaria, equipo rodante y otros	117,766,701	961,926	7,284,475	-	111,444,152
Muebles, equipo de oficina y almacén	3,670,296	66,780	7,784	-	3,729,292
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	63,687,961	33,383	-	-	63,721,344
Caballos de trabajo	51,092	-	-	-	51,092
Construcciones en proceso	4,645,146	8,797,737	1,007,130	-	12,435,753
	<u>208,263,667</u>	<u>9,859,826</u>	<u>8,499,141</u>	-	<u>209,624,352</u>
Depreciación y amortización acumulada:					
Edificios y mejoras	7,701,475	148,453	51,706	-	7,798,222
Maquinaria, equipo rodante y otros	82,477,402	2,884,978	7,072,655	-	78,289,725
Muebles, equipo de oficina y almacén	3,326,383	150,947	7,496	-	3,469,834
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	55,100,464	1,668,206	-	-	56,768,670
Caballos de trabajo	50,579	165	-	-	50,744
	<u>148,656,303</u>	<u>4,852,749</u>	<u>7,131,857</u>	-	<u>146,377,195</u>
	59,607,364	5,007,077	1,367,284	-	63,247,157
Más revaluación de:					
Terrenos	4,813,000	-	-	-	4,813,000
Costo neto revaluado	<u>64,420,364</u>	<u>5,007,077</u>	<u>1,367,284</u>	-	<u>68,060,157</u>

	Mayo 2017				
	Al inicio del año	Adiciones	Disposiciones/ transferencia	Deterioro	Al final del año
Costo:					
227,447,545	10,716,797	28,346,551	1,554,124	208,263,667	
Depreciación y amortización acumulada:					
(160,723,163)	(8,333,526)	(20,400,386)	-	(148,656,303)	
66,724,382	2,383,271	7,946,165	1,554,124	59,607,364	
Más revaluación de:					
Terrenos	5,814,203	-	1,001,203	-	4,813,000
Costo neto revaluado	<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/. 4,541,113 a febrero 2018 (mayo 2017: B/. 7,734,414).

Notas a los Estados Financieros Combinados
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2018
(Cifras en Balboas)

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

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

Superávit por revaluación

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

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

12. Propiedades de inversión

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

	Febrero 2018	Mayo 2017
Valor en libros de las propiedades de inversión		
Edificios	148,045	-
Mobiliario y equipo de oficina	288	-
Taller y fábrica	318,837	318,837
Instalaciones	139,263	139,263
Mejoras	2,408,619	2,408,619
Terrenos	<u>2,466,436</u>	<u>2,466,436</u>
	5,481,488	5,333,155
Más:		
Avalúos de las propiedades	29,595,210	25,517,325
Impuesto diferido por pagar - 10%	<u>(2,703,959)</u>	<u>(2,319,757)</u>
Ganancia en valor razonable, neto de impuesto	<u>26,891,251</u>	<u>23,197,568</u>
Total propiedad de inversión	<u>32,372,739</u>	<u>28,530,723</u>

13. Saldos y transacciones con partes relacionadas

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

	Febrero 2018	Mayo 2017
Cuentas por cobrar:		
Camaronera de Antón, S. A.	146,292	148,440
Corporación Agrícola, S. A.	72,783	72,783
Servicios Generales, S. A.	21,418	21,418
Keybrook, S. A.	6,027	6,027
Albina El Corozo, S. A.	3,657	3,657
Alquileres y Servicios, S. A.	2,694	2,694
Industrias Vigía, S. A.	1,966	1,966
Maricultura Del Vigía, S. A.	1,653	1,653
Capital Matrix, S. A.	89,178	19,946
Otras	17,527	20,197
	<u>363,195</u>	<u>298,781</u>

	Febrero 2018	Mayo 2017
Cuentas por pagar:		
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	176,347	180,994
	<u>627,922</u>	<u>632,569</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Combinados
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2018
(Cifras en Balboas)

	Febrero 2018	Mayo 2017
Transacciones:		
Ingresos:		
Capital Matrix, S. A.	504,762	1,331,332
Cameronera de Antón, S. A.	201,431	451,252
	<u>706,193</u>	<u>1,782,584</u>
Compras:		
Capital Matrix, S. A.	2,920,313	3,843,512
Cameronera de Antón, S. A.	1,061,259	1,200,426
	<u>3,981,572</u>	<u>5,043,938</u>

14. Partes y repuestos, neto

Las partes y repuestos se detallan a continuación:

	Febrero 2018	Mayo 2017
Partes y repuestos:		
Taller y fábrica	5,582,880	5,303,433
Electrónico	97,641	97,641
	<u>5,680,521</u>	<u>5,401,074</u>
Provisión acumulada para obsolescencia de partes y repuestos	<u>(2,539,391)</u>	<u>(2,593,641)</u>
	<u>3,141,130</u>	<u>2,807,433</u>

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

	Febrero 2018	Mayo 2017
Saldo al inicio del año	2,593,641	1,431,030
Provisión del año	-	1,162,611
Uso del año	(54,250)	-
Saldo al final del año	<u>2,539,391</u>	<u>2,593,641</u>

15. Inversiones

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2018
(Cifras en Balboas)

16. Otros activos

Los otros activos se componen de las siguientes partidas:

	Febrero 2018	Mayo 2017
Depósitos de garantía	34,995	34,201
Proyecto FSSC2000	30,197	30,197
Proyecto - ISO Fábrica	4,388	17,517
Fondos de redención	1,000	1,000
Otros	199,435	199,829
	<u>270,015</u>	<u>282,744</u>

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

17. Préstamos bancarios por pagar

Los préstamos bancarios por pagar se detallan a continuación:

	Febrero 2018	Mayo 2017
Banco General, S. A. (Agente)		
Compañía Azucarera la Estrella, S. A. Línea de adelanto sindicada hasta por la suma de B/. 14,500,000 en 2017 con plazo inicial de (2) dos años a partir de abril de 2016 prorrogable a opción de los acreedores por períodos sucesivos adicionales de un año cada uno. Tasa de interés anual del 4.75% en 2017. Las obligaciones y garantías de esta línea han sido establecidas en conjunto con las respectivas obligaciones y garantías de los bonos por pagar. (Véase Nota 18).	11,150,000	4,500,000
Prival Bank (Panamá), S. A.		
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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2018
(Cifras en Balboas)

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.

4,000,000	-
<u>18,750,000</u>	<u>8,100,000</u>

18. Bonos por pagar

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

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

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

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

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

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

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



Notas a los Estados Financieros Combinados
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2018
(Cifras en Balboas)

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

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

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

Los bonos están garantizados con:

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

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

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

	Febrero 2018	Mayo 2017
Bonos Serie “A”	41,250,000	45,000,000
Bonos Serie “B”	10,000,000	10,000,000
	<u>51,250,000</u>	<u>55,000,000</u>
Menos costos por emisión de bonos	(754,070)	(903,584)
	<u>52,896,254</u>	<u>54,096,416</u>
Porción corriente	(1,250,000)	(5,000,000)
Porción no corriente	<u>49,245,930</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.
- 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.

Notas a los Estados Financieros Combinados
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2018
(Cifras en Balboas)

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

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

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

19. Acciones de capital

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

	Febrero 2018	Mayo 2017
Acciones comunes:		
Autorizadas 2,000,000 acciones comunes sin valor nominal. Pagadas, emitidas y en circulación 1,667,358 acciones.	45,418,956	45,418,956
Acciones preferidas:		
Autorizadas 1,000,000 acciones preferidas con valor nominal de B/.10 cada una; divididas en:		
• <i>Acciones preferidas - Clase “A”</i> 500,000 acciones preferidas. Pagadas, emitidas y en circulación 446,749 acciones.	4,467,490	4,467,490
• <i>Acciones preferidas - Clase “B”</i> 500,000 acciones preferidas pagadas, emitidas y en circulación.	5,000,000	5,000,000
	<u>54,886,446</u>	<u>54,886,446</u>

Condiciones de las Acciones Preferidas

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

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

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

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

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2018
(Cifras en Balboas)

20. Otros ingresos

Los otros ingresos se detallan a continuación:

	2018	2017
Alquiler de tierras e instalaciones	1,581,914	59,636
Materiales	214,300	176,554
Cheques y boletas caducas	50,802	7,045
Ganancia en venta de activos fijos	16,350	12,362
Dividendos recibidos	13,458	5,884
Reversión de saldo de proveedores	-	270,387
Otros	557,901	563,589
	<u>2,434,725</u>	<u>1,095,457</u>

21. Gastos generales y administrativos

Los gastos generales y administrativos se desglosan así:

	2018	2017
Salarios y otras remuneraciones	3,156,660	2,338,649
Asesoría y servicios profesionales	702,134	734,342
Cuota patronal	468,593	372,994
Seguros	315,095	249,621
Impuestos	303,905	268,103
Servicio de almacenes	252,150	348,675
Agua, luz y teléfono	235,714	194,505
Transporte	233,987	169,933
Depreciación y amortización	221,263	161,841
Pérdida de producto	179,959	-
Programa genético	167,867	103,544
Beneficios a empleados	152,130	111,879
Viáticos	151,129	73,731
Servicio de equipos	134,055	60,609
Prestaciones laborales	76,494	644,112
Útiles de oficina	72,871	75,264
Reparación y mantenimiento	66,712	20,430
Relaciones públicas	48,325	38,837
Trabajos realizados por terceros	38,633	19,965
Alquileres	36,396	87,503
Pérdida en venta de activo fijo	17,623	-
Publicidad	13,004	7,913
Aseo y limpieza	11,129	8,407
Cafetería	11,005	6,597
Cuotas y suscripciones	8,939	15,327
Misceláneos	165,876	140,476
	<u>7,241,648</u>	<u>6,253,257</u>



22. Gastos de ventas

Los gastos de ventas se desglosan así:

	2018	2017
Cargas, acarreos y fletes	1,788,793	1,749,351
Salarios y otras remuneraciones	1,172,959	944,532
Promoción y publicidad	647,002	89,403
Alquileres	303,570	118,152
Cuota patronal	186,694	149,481
Depreciación y amortización	84,021	87,231
Comisión por ventas	85,132	76,635
Trabajos realizados por terceros	65,782	45,402
Transporte de personal	108,168	70,641
Agua, luz y teléfono	67,251	54,168
Seguros	62,230	43,659
Viáticos	61,226	50,727
Reparación y mantenimiento	37,339	37,109
Combustibles y lubricantes	44,895	39,153
Material de empaque	30,212	22,175
Útiles de oficina	27,201	26,630
Materiales de operación	20,537	8,798
Prestaciones laborales	20,370	35,729
Asesoría y servicios profesionales	42,563	95,750
Beneficios a empleados	15,198	17,155
Aseo y limpieza	4,005	3,799
Mermas y pérdidas	3,013	5,288
Misceláneos	13,226	23,858
	<u>4,891,387</u>	<u>3,794,826</u>

23. Impuestos

A la fecha de los estados financieros consolidados, las declaraciones juradas de renta de Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias por los dos últimos años fiscales, incluyendo el año terminado el 31 de mayo de 2017, están sujetas a revisión por parte de la Dirección General de Ingresos. Además, los registros están sujetos a examen por parte de las autoridades fiscales para determinar el cumplimiento del Impuesto de Timbres e Impuesto a la Transferencia de Bienes Corporales Muebles y a la Prestación de Servicios (ITBMS).

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

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

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

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

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

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

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2018
(Cifras en Balboas)

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

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

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

	III Trimestre		Acumulado	
	28 de febrero		28 de febrero	
	2018	2017	2018	2017
Impuesto sobre la renta, estimado	46,688	82,017	140,064	246,050
	46,688	82,017	140,064	246,050

24. Instrumentos financieros - Administración de riesgos

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

- Riesgo de crédito
- Riesgo de liquidez

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



Notas a los Estados Financieros Combinados
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2018
(Cifras en Balboas)

la Compañía para administrar los riesgos y métodos utilizados para medirlos. Información cuantitativa adicional respecto a dichos riesgos se presenta a lo largo de estos estados financieros consolidados.

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

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

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

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

Objetivos, políticas y procesos generales

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

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

Riesgo de crédito

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

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

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2018
(Cifras en Balboas)

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

Riesgo de liquidez

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

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

Febrero 2018			
	Importe	Hasta un año	Más de un año
Préstamos bancarios por pagar	18,750,000	15,150,000	3,600,000
Bonos por pagar	50,495,930	1,250,000	49,245,930
Cuentas por pagar - Proveedores	14,935,753	14,935,753	-

Mayo 2017			
	Importe	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	-

Riesgo operacional

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

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

Administración de capital



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



ANEXOS - INFORMACION SUPLEMENTARIA

PA

Grupo Callesa, S. A. y Subsidiarias

Consolidación de los Estados de Situación Financiera
28 de febrero de 2018

(Cifras en Balboas)

	Consolidado	Dr.	Eliminaciones	Cr.	Grupo Callesa, S. A.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada	Camaronera de Cocle, S. A.	Industrias de Nata, S. A.	Compañía Ganadera de Cocle, S. A.	Central de Abastos, S. A.	Garcchi Holding, Corp.
ACTIVOS											
Activos corrientes:											
Efectivo	1,137,776	-	-	-	7,286	603,826	198,546	96,019	33,417	198,682	-
Cuentas por cobrar, neto	11,727,363	-	-	-	-	9,318,345	784,677	336,696	3,548	1,284,097	-
Inventarios, neto	35,445,069	-	-	-	-	27,906,326	3,761,845	1,641,306	4,952	2,130,640	-
Inventarios de combustible, materiales y suministros	10,076,836	-	-	-	-	9,488,694	222,752	37,352	306,588	21,450	-
Plantaciones y cultivos	9,409,794	-	-	-	-	8,452,594	-	-	957,200	-	-
Adiantos a proveedores	708,981	-	-	-	-	466,758	3,517	213,192	10,981	14,533	-
Impuestos y gastos pagados por anticipado	2,408,569	-	-	-	-	1,862,440	343,106	111,429	27,401	64,193	-
Total de activos corrientes	70,914,388	-	-	-	7,286	58,098,983	5,314,443	2,435,994	1,344,087	3,713,595	-
Activos no corrientes:											
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	68,060,157	-	-	-	-	57,647,283	3,861,113	2,568,143	3,913,519	70,099	-
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	363,195	-	a)	91,775,190	9,459,466	60,224,326	-	8,341,875	5,143	4,804	14,102,771
Partes y repuestos, neto	3,141,130	-	-	-	-	2,787,463	55,468	291,934	5,423	842	-
Inversiones	35,958	-	-	-	-	10,848	-	8,450	16,660	-	-
Propiedad de inversión	32,370,739	-	-	-	-	3,842,016	28,530,723	-	-	-	-
Fondo de cesantía	1,574,947	-	-	-	-	1,384,622	141,482	-	-	-	-
Otros activos	270,015	-	-	-	-	221,472	40,911	7,632	48,843	-	-
Total de activos no corrientes	105,618,141	-	-	-	54,878,973	126,118,030	32,629,697	11,218,034	3,989,588	75,745	14,102,771
Total de activos	176,732,529	-	-	-	54,886,259	184,217,013	37,944,140	13,654,028	5,333,675	3,789,340	14,102,771
PASIVOS Y PATRIMONIO											
Pasivos corrientes:											
Préstamos bancarios por pagar	14,750,000	-	-	-	-	11,150,000	3,600,000	-	-	-	-
Bonos por pagar	1,250,000	-	-	-	-	1,250,000	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar - Proveedores	14,935,753	-	-	-	-	9,118,626	1,420,308	2,011,111	1,054,451	1,331,257	-
Adiantos recibidos de clientes	688,156	-	-	-	-	478,257	171,417	14,238	2,402	21,842	-
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	5,211,676	-	-	-	-	4,550,592	277,575	127,925	116,429	139,155	-
Total de pasivos corrientes	36,833,585	-	-	-	-	26,547,475	5,469,300	2,153,274	1,173,282	1,492,254	-
Pasivos no corrientes:											
Préstamos bancarios por pagar	4,000,000	-	-	-	-	4,000,000	-	-	-	-	-
Bonos por pagar - Porción no corriente	49,245,930	-	-	-	-	49,245,930	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	627,922	a)	91,775,190	-	-	23,879,030	52,792,291	9,000,000	5,303,694	1,428,097	-
Cuentas por pagar - Otras	35,507	-	-	-	-	35,507	35,507	-	-	-	-
Impuesto diferido por pagar	2,703,959	-	-	-	-	384,202	2,319,757	-	-	-	-
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	1,014,058	-	-	-	-	735,664	138,293	99,720	17,841	22,540	-
Total de pasivos no corrientes	57,627,376	-	-	-	-	78,244,826	55,285,848	9,099,720	5,321,535	1,450,637	-
Total de pasivos	94,460,961	-	-	-	-	104,792,301	60,755,148	11,252,994	6,494,817	2,942,891	-
Patrimonio:											
Acciones de capital	54,886,446	b)	45,419,507	-	54,886,446	24,550,000	16,998,797	1,500,000	1,870,210	500,000	500
Aporte de Capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	-	-	(187)	(3,600,000)	(39,806,746)	953,859	(5,020,672)	360,918	14,102,271
Ganancias retenidas (deficit acumulado)	26,692,344	-	-	-	-	56,102,901	(3,000,000)	-	2,000,000	(14,469)	-
Superávit por revaluación	4,813,000	-	-	-	-	2,813,000	(3,059)	(52,825)	(10,680)	(14,469)	-
Impuesto complementario	(522,222)	-	-	-	-	(441,189)	-	-	-	-	-
Total de patrimonio	82,269,568	-	-	-	54,886,259	79,424,712	(2,811,008)	2,401,034	(1,161,142)	846,449	14,102,771
Total de pasivos y patrimonio	176,732,529	-	-	-	54,886,259	184,217,013	37,944,140	13,654,028	5,333,675	3,789,340	14,102,771



Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas
Por los nueve meses terminados el 28 de febrero de 2018
(Cifras en Balboas)

	Eliminaciones		Cr.	Grupo Calesa, S. A.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada	Camaronera de Cocié, S. A.	Industrias de Natá, S. A.	Compañía Ganadera de Cocié, S. A.	Central de Abastos, S. A.	Garchi Holding, Corp.
	Dr.	a)								
Ingresos y costos:										
Ventas, netas	79,910,315	a)	7,734,298	-	49,911,274	18,547,358	7,221,749	4,068,667	7,895,566	-
Costos de ventas	(68,507,187)		7,734,298	-	(41,880,982)	(16,924,871)	(7,066,072)	(4,072,581)	(6,296,980)	-
Ganancia (pérdida) bruta	11,403,128		7,734,298		8,030,292	1,622,487	155,677	(3,914)	1,598,586	
Otros ingresos y gastos operativos:										
Otros Ingresos	2,434,725	a)	-	-	452,525	1,780,444	34,561	63,538	103,657	-
Ganancia en el valor razonable de propiedades de inversión	3,693,683		-	-	3,693,683	-	-	-	-	-
Gastos generales y administrativos	(7,241,648)		-	-	(4,793,645)	(1,043,054)	(544,416)	(478,243)	(382,290)	-
Gastos de ventas	(4,891,387)	a)	-	-	(3,496,138)	(335,955)	(148,861)	(825)	(909,608)	-
Total de otros ingresos y gastos operativos	(6,004,627)				(4,143,575)	401,435	(658,716)	(415,530)	(1,188,241)	
Ganancia (pérdida) en operaciones	5,398,501		7,734,298		3,886,717	2,023,922	(503,039)	(419,444)	410,345	
Otros egresos financieros:										
Intereses financieros	81,253		-	-	70,070	8,423	-	2,760	-	-
Gastos financieros	(2,765,817)		-	(187)	(932,347)	(1,536,624)	(189,424)	(50,794)	(56,441)	-
Amortización de costos por emisión de bonos	(146,191)		-	-	(49,007)	(80,738)	(10,466)	(2,990)	(2,990)	-
Total de otros egresos financieros	(2,830,755)			(187)	(911,284)	(1,608,939)	(199,890)	(51,024)	(59,431)	
Corriente	-		-	-	-	-	-	-	-	-
Diferido	(384,202)		-	-	(384,202)	-	-	-	-	-
Ganancia (pérdida) neta	2,183,544		7,734,298	(187)	2,975,433	414,983	(702,929)	(470,468)	350,914	

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias
 Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas
 Por los tres meses terminados al 28 de febrero 2018
 (Cifras en Balboas)

	Eliminaciones		Grupo Calesa, S. A.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada	Cameronera de Coclé, S. A.	Industrias de Imapaña Nata, S. A.	Ganadera de Coclé, S. A.	Central de Abastos, S. A.	Garchi Holding, Corp.
	Dr.	Cr.							
Ingresos y costo:									
Ventas, netas	2,809,356	-	-	15,927,626	3,121,225	2,329,983	1,103,902	2,357,953	-
Costo de ventas	-	2,809,356	-	(13,403,834)	(3,051,528)	(2,242,814)	(926,636)	(1,983,031)	-
Ganancia (pérdida) bruta	2,809,356	-	-	2,523,792	59,697	87,169	177,266	374,922	-
Otros ingresos y gastos operativos:									
Otros ingresos	835,373	-	-	169,108	574,977	23,921	36,336	31,031	-
Ingresos por revalorización	3,693,683	-	-	3,693,683	-	-	-	-	-
Gastos generales y administrativos	(2,533,380)	-	-	(1,644,861)	(290,943)	(240,760)	(224,550)	(132,266)	-
Gastos de ventas	(1,755,022)	-	-	(1,290,014)	(102,404)	(60,480)	(137)	(301,987)	-
Otros gastos	240,654	-	-	927,916	181,630	(277,319)	(188,351)	(403,222)	-
Total de otros ingresos y gastos operativos	3,463,500	-	-	3,451,708	241,327	(190,150)	(11,085)	(28,300)	-
(Pérdida) ganancia en operaciones	2,809,356	-	-	2,809,356	3,451,708	(190,150)	(11,085)	(28,300)	-
Otros egresos:									
Intereses financieros	28,105	-	-	24,501	2,711	-	893	-	-
Gastos financieros	(1,011,740)	-	-	(343,065)	(560,597)	(69,091)	(18,472)	(20,328)	-
Amortización de costos por emisión de bonos	(51,146)	-	-	(17,442)	(26,913)	(4,652)	(1,328)	(811)	-
Total de otros egresos	(1,034,781)	-	(187)	(360,507)	(587,510)	(73,743)	(19,800)	(21,139)	-
Provisión para impuesto sobre la renta	(384,202)	-	-	(384,202)	-	-	-	-	-
Diferido	2,044,517	-	-	3,091,201	(346,183)	(263,893)	(30,885)	(49,439)	-
(Pérdida) ganancia neta	2,809,356	-	(187)	2,809,356	(346,183)	(263,893)	(30,885)	(49,439)	-

Handwritten initials or signature in blue ink.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio
Por los nueve meses terminados el 28 de febrero de 2018
(Cifras en Balboas)

	Consolidado	Eliminaciones		Grupo Calesa, S. A.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada	Camaronera de Coclé, S. A.	Industrias de Natá, S. A.	Compañía Ganadera de Coclé, S. A.	Central de Abastos, S. A.	Garchi Holding, Corp.
		Dr.	Cr.							
Acciones de capital:										
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
Valor pagado por las acciones en tesorería:										
Saldo al inicio y al final del año	(3,600,000)	-	-	-	(3,600,000)	-	-	-	-	-
Ganancias retenidas (déficit acumulado):										
Saldo al inicio del año	24,508,800	-	-	-	53,511,670	(40,221,729)	1,656,788	(4,550,204)	10,004	14,102,271
Ganancia (pérdida) neta	2,183,544	-	(187)	(187)	2,591,231	414,983	(702,929)	(470,468)	350,914	-
Saldo al final del año	26,692,344	-	(187)	(187)	56,102,901	(39,806,746)	953,859	(5,020,672)	360,918	14,102,271
Superávit por revaluación:										
Saldo al inicio y al final del año	4,813,000	-	-	-	2,813,000	-	-	2,000,000	-	-
Saldo al final del año	4,813,000	-	-	-	2,813,000	-	-	2,000,000	-	-
Impuesto complementario:										
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)	-
Total de patrimonio	82,269,568	45,419,507	-	54,886,259	79,424,712	(22,811,008)	2,401,034	(1,161,142)	846,449	14,102,271

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

Consolidación de los Estados de Situación Financiera
28 de febrero de 2018
(Cifras en Balboas)

	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada		Central de Granos de Coclé, S. A. y Subsidiarias
	Dr.	Cr.	Dr.	Cr.	
ACTIVOS					
Activos corrientes:					
Efectivo	603,826	-	-	173,200	430,626
Cuentas por cobrar, neto	9,318,345	-	-	5,485,264	3,833,081
Inventarios, neto	27,906,326	-	-	18,485,154	9,421,172
Inventarios de combustible, materiales y suministros, neto	9,488,694	-	-	8,841,280	647,414
Plantaciones y cultivos	8,452,594	-	-	8,349,385	103,209
Adelantos a proveedores	466,758	-	-	284,613	182,145
Impuestos y gastos pagados por anticipado	1,862,440	-	-	1,456,632	405,808
Total de activos corrientes	58,098,983	-	-	43,075,528	15,023,455
Activos no corrientes:					
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	57,647,283	303,091	-	53,360,899	3,983,293
Propiedades de inversión	3,842,016	-	-	3,842,016	-
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	60,224,326	-	-	55,027,052	5,197,274
Partes y repuestos, neto	2,787,463	-	-	2,774,518	12,945
Inversiones	10,848	-	a)	3,943,939	-
Fondo de cesantía	1,384,622	-	-	1,137,816	246,806
Otros activos	221,472	-	-	53,248	168,224
Total de activos no corrientes	126,118,030	303,091	-	120,139,488	9,608,542
Total de activos	184,217,013	303,091	-	163,215,016	24,631,997
PASIVOS Y PATRIMONIO					
Pasivos corrientes:					
Préstamos bancarios por pagar	11,150,000	-	-	11,150,000	-
Bonos por pagar	1,250,000	-	-	1,250,000	-
Cuentas por pagar - Proveedores	9,118,626	-	-	4,723,262	4,395,364
Adelantos recibidos de clientes	478,257	-	-	5,534	472,723
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	4,550,592	-	-	3,712,978	837,614
Total de pasivos corrientes	26,547,475	-	-	20,841,774	5,705,701
Pasivos no corrientes:					
Préstamos bancarios por pagar	4,000,000	-	-	4,000,000	-
Bonos por pagar - Porción no corriente	49,245,930	-	-	49,245,930	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	23,879,030	-	-	17,781,059	6,097,971
Impuesto diferido por pagar	384,202	-	-	384,202	-
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	735,664	-	-	603,434	132,230
Total de pasivos no corrientes	78,244,826	-	-	72,014,625	6,230,201
Total de pasivos	104,792,301	-	-	92,856,399	11,935,902
Patrimonio:					
Acciones de capital	24,550,000	3,630,000	-	24,550,000	3,630,000
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	-	(3,600,000)	-
Ganancias retenidas	56,102,901	-	-	46,849,100	9,253,801
Superávit por revaluación	2,813,000	-	-	2,813,000	-
Impuesto complementario	(441,189)	-	-	(253,483)	(187,706)
Total de patrimonio	79,424,712	3,630,000	-	70,358,617	12,696,095
Total de pasivos y patrimonio	184,217,013	3,630,000	-	163,215,016	24,631,997

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

Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas
Por los nueve meses terminados el 28 de febrero de 2018
(Cifras en Balboas)

	Consolidado	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada	Central de Granos de Coclé, S. A. y Subsidiarias
		Dr.	Cr.		
Ingresos y costos:					
Ventas, netas	49,911,274	-	-	23,002,081	26,909,193
Costos de ventas	(41,880,982)	-	-	(18,450,582)	(23,430,400)
Ganancia bruta	8,030,292	-	-	4,551,499	3,478,793
Otros ingresos y gastos operativos:					
Otros ingresos	452,525 a)	-	-	366,555	85,970
Ingresos por revalorización	3,693,683	-	-	3,693,683	-
Gastos generales y administrativos	(4,793,645)	-	a)	(3,156,801)	(1,636,844)
Gastos de ventas	(3,496,138)	-	-	(1,878,355)	(1,617,783)
Total de otros ingresos y gastos operativos	(4,143,575)	-	-	(974,918)	(3,168,657)
Ganancia en operaciones	3,886,717	-	-	3,576,581	310,136
Otros egresos financieros:					
Intereses financieros	70,070	-	-	58,301	11,769
Gastos financieros	(932,347)	-	-	(551,733)	(380,614)
Amortización de costos por emisión de bonos	(49,007)	-	-	(26,580)	(22,427)
Total de otros egresos financieros	(911,284)	-	-	(520,012)	(391,272)
(Pérdida) ganancia antes de impuesto	2,975,433	-	-	3,056,569	(81,136)
Provisión para impuesto sobre la renta	(384,202)	-	-	(384,202)	-
Diferido	-	-	-	-	-
Ganancia neta	2,591,231	-	-	2,672,367	(81,136)

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

Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio
Por los nueve meses terminados el 28 de febrero de 2018
(Cifras en Balboas)

	Consolidado	Eliminaciones		Compañía Azucarera		Central de Granos de
		Dr.	Cr.	La Estrella, S. A. y Afiliada	Coclé, S. A. y Subsidiarias	
Acciones de capital:						
Saldo al inicio y al final del año	24,550,000 a)	3,630,000	-	24,550,000	3,630,000	
Valor pagado por las acciones en tesorería:						
Saldo al inicio y al final del año	(3,600,000)	-	-	(3,600,000)	-	
Ganancias retenidas:						
Saldo al inicio del año	53,511,670	-	-	44,176,733	9,334,937	
(Pérdida) ganancia neta	2,591,231	-	-	2,672,367	(81,136)	
Saldo al final del año	56,102,901	-	-	46,849,100	9,253,801	
Superávit por revaluación:						
Saldo al inicio y al final del año	2,813,000	-	-	2,813,000	-	
Impuesto complementario:						
Saldo al inicio del año	(405,299)	-	-	(251,876)	(153,423)	
Pagos	(35,890)	-	-	(1,607)	(34,283)	
Saldo al final del año	(441,189)	-	-	(253,483)	(187,706)	
Total de patrimonio	79,424,712	3,630,000	-	70,358,617	12,696,095	

Camaronera de Coclé, S. A. y Subsidiarias

Consolidación de los Estados de Situación Financiera

28 de febrero de 2018

(Cifras en Balboas)

	Consolidado	Eliminaciones		Camaronera de Coclé, S. A.	Altrix de Panamá, S. A.
		Dr.	Cr.		
ACTIVOS					
Activos corrientes:					
Efectivo	198,546	-	-	88,126	110,420
Cuentas por cobrar, neto	784,677	-	-	777,353	7,324
Inventarios	3,761,845	-	-	3,761,845	-
Inventarios de combustible, materiales y suministros, neto	222,752	-	-	6,781	215,971
Adelantos a proveedores	3,517	-	-	3,517	-
Impuestos y gastos pagados por anticipado	343,106	-	-	70,670	272,436
Total de activos corrientes	5,314,443	-	-	4,708,292	606,151
Activos no corrientes:					
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	3,861,113	-	-	430,081	3,431,032
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	-	-	348,349	-	348,349
Partes y repuestos	55,468	-	-	22,098	33,370
Inversiones	-	a)	7,515,386	7,515,386	-
Propiedad de inversión	28,530,723	-	-	28,530,723	-
Fondo de cesantía	141,482	-	-	131,672	9,810
Otros activos	40,911	-	-	40,661	250
Total de activos no corrientes	32,629,697	-	7,863,735	36,670,621	3,822,811
Total de activos	37,944,140	-	7,863,735	41,378,913	4,428,962
PASIVOS Y PATRIMONIO					
Pasivos corrientes:					
Préstamos bancarios por pagar	3,600,000	-	-	-	3,600,000
Cuentas por pagar - Proveedores	1,420,308	-	-	810,672	609,636
Adelantos recibidos de clientes	171,417	-	-	171,417	-
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	277,575	-	-	156,143	121,432
Total de pasivos corrientes	5,469,300	-	-	1,138,232	4,331,068
Pasivos no corrientes:					
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	52,792,291	348,349	-	53,140,640	-
Cuentas por pagar - Otras	35,507	-	-	35,507	-
Impuesto diferido por pagar	2,319,757	-	-	2,319,757	-
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	138,293	-	-	55,011	83,282
Total de pasivos no corrientes	55,285,848	348,349	-	55,550,915	83,282
Total de pasivos	60,755,148	348,349	-	56,689,147	4,414,350
Patrimonio:					
Acciones de capital	16,998,797	12,515,386	-	16,998,797	12,515,386
Ganancias retenidas	(39,806,746)	-	5,000,000	(32,305,972)	(12,500,774)
Impuesto complementario	(3,059)	-	-	(3,059)	-
Total de patrimonio	(22,811,008)	12,515,386	5,000,000	(15,310,234)	14,612
Total de pasivos y patrimonio	37,944,140	12,863,735	5,000,000	41,378,913	4,428,962

Handwritten initials and a signature.

Cameronera de Coclé, S. A. y Subsidiarias

Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas

Por los nueve meses terminados el 28 de febrero de 2018

(Cifras en Balboas)

	Consolidado	Eliminaciones		Cameronera de Coclé, S. A.	Altrix de Panamá, S. A.
		Dr.	Cr.		
Ingresos y costos:					
Ventas, netas	18,547,358	2,997,468	-	17,613,732	3,931,094
Costo de ventas	(16,924,871)	-	2,960,507	(16,834,139)	(3,051,239)
Ganancia bruta	1,622,487	2,997,468	2,960,507	779,593	879,855
Otros ingresos y gastos operativos:					
Otros ingresos	1,780,444	-	-	1,655,635	124,809
Gastos generales y administrativos	(1,043,054)	-	-	(544,136)	(498,918)
Gastos de ventas	(335,955)	-	36,961	(372,916)	-
Total de otros ingresos y gastos operativos	401,435	-	36,961	738,583	(374,109)
Ganancia en operaciones	2,023,922	2,997,468	2,997,468	1,518,176	505,746
Otros egresos:					
Intereses financieros	8,423	-	-	8,423	-
Gastos financieros	(1,536,624)	-	-	(1,370,424)	(166,200)
Amortización de costos de emisión de bonos	(80,738)	-	-	(80,738)	-
Ganancia neta	414,983	2,997,468	2,997,468	75,437	339,546

Camaronera de Coclé, S. A. y Subsidiarias

Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio

Por los nueve meses terminados el 28 de febrero de 2018

(Cifras en Balboas)

	Consolidado	Eliminaciones		Camaronera de Coclé, S. A.	Altrix de Panamá, S. A.
		Dr.	Cr.		
Acciones de capital:					
Saldo al inicio y al final del año	16,998,797 b)	12,515,386	-	16,998,797	12,515,386
Ganancias retenidas:					
Saldo al inicio del año	(40,221,729)	-	-	(27,381,409)	(12,840,320)
Ganancia (pérdida) neta	414,983	-	-	75,437	339,546
Saldo al final del año	(39,806,746)	-	-	(27,305,972)	(12,500,774)
Impuesto complementario:					
Saldo al inicio del año	(3,059)	-	-	(3,059)	-
Saldo al final del año	(3,059)	-	-	(3,059)	-
Total de patrimonio	(22,811,008)	12,515,386	-	(10,310,234)	14,612

IV DIVULGACIÓN

En cumplimiento con el acuerdo No. 18-00 del 11 de octubre de 2000, indicamos que el medio de divulgación por el cual Grupo Calesa, S. A. divulgará el Informe de Actualización Trimestral (IN-T) al 28 de febrero de 2018 es la página de internet de La Bolsa de Valores de Panamá: www.panabolsa.com. Dicho informe será publicado en esta página de internet luego de al menos tres (3) días laborables, después de entregado dicho informe a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá.



Lic. Roberto Jiménez
Presidente



Lic. Carlos Zapata
V.P. Administración y Finanzas



Lic. Yessenia E. Pinzón C.
Gerente de Contabilidad



10/2

**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 28 de febrero 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 libros de aproximadamente US\$25,719,237.37, según los mismos se detallan en el Anexo B adjunto.
 - d) El importe de las indemnizaciones recibidas por razón de las pólizas de seguros cedidas o endosadas a favor de BG Trust, Inc., detalladas a continuación:

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

Handwritten initials

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

May-17	Ago-17	Nov-17
3.80x	3.845x	3.930x

8. El Prospecto Informativo no indica una relación de cobertura establecida; la relación que resulta de dividir el valor total de los bienes muebles e inmuebles hipotecados más los saldos en las cuentas fiduciarias, entre el saldo de las obligaciones garantizadas es de 3.850x.

La presente certificación ha sido emitida en la ciudad de Panamá, República de Panamá, el día 04 de Abril de 2018.

BG Trust, Inc. a título fiduciario


Angela Escudero
Firma Autorizada


Gabriela Zamora
Firma Autorizada

104

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

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

Handwritten initials and a signature.

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

NO.	FOLIO	PROPIETARIO	DIRECCIÓN	VALOR	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	\$ 280,597.96	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
38	1554	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	A orillas de la Carretera Nacional sector de Santa Rita, Santa María, Provincia de Herrera	\$ 947,210.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
39	1560	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Astevia Wong, Natá, Provincia de Coclé	\$ 144,000.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
40	1579	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Santa Rita, Santa María, Provincia de Herrera	\$ 172,500.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
41	1585	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Llanos de Santa Rita, Santa María, Provincia de Herrea	\$ 233,927.25	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
42	1588	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Santa Rita, Santa María, Provincia de Herrera	\$ 233,927.25	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
43	1591	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Santa Rita, Santa María, Provincia de Herrera	\$ 233,927.25	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
44	1635	Compañía Ganadera Coclé, S.A.	La Habana, Natá, Provincia de Coclé	\$ 580,791.60	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
45	1647	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Carlos Dutary, El Caño Natá, Provincia de Coclé	\$ 2,295,000.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
46	1719	Compañía Ganadera Coclé, S.A.	La Olla, Natá, Provincia de Coclé	\$ 110,285.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
47	1755	Agrícola de Río Grande, S.A.	Quijada, Nata, Provincia de Coclé	\$ 917,250.40	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
48	1791	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Bella Vista, Pocho, Capellania, Natá, Provincia de Coclé	\$ 471,616.09	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
49	1816	Agrícola de Río Grande, S.A.	Ciénaga Larga, Natá, Provincia de Coclé	\$ 453,870.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
50	2495	Compañía Ganadera Coclé, S.A.	A orillas de la Vía Panamericana, San Gabriel, Natá, Provincia de Coclé	\$ 2,957,000.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
51	5589	Compañía Ganadera Coclé, S.A.	A orillas de la Vía Panamericana sector de Santa Rita, Santa María, Provincia de Herrera	\$ 7,167,892.60	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
52	5842	Compañía Ganadera Coclé, S.A.	Sector Carola, Churubé, Natá, Provincia de Coclé	\$ 751,000.50	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
53	5985	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Mata de Don Dama, Santa María, Provincia de Herrera	\$ 518,475.20	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
54	6260	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Rafael González, Natá, Provincia de Coclé	\$ 453,606.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
55	6807	Restan S.A.	Chuito Urriola, Corozo, Natá, Provincia de Coclé	\$ 179,850.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
56	6808	Restan S.A.	Chuito Urriola, Corozo, Natá, Provincia de Coclé	\$ 34,100.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
57	6885	Agrícola de Río Grande, S.A.	El Cedro, Pocho, El Caño-Natá Provincia de Coclé	\$ 786,864.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
58	6909	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Moja Pollo (Marín), El Caño, Natá, Provincia de Coclé	\$ 483,978.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
59	7125	Industrias Nata, S.A.	Fábrica de Alimentos, Natá Provincia de Coclé	\$ 1,563,060.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
60	7210	Agrícola de Río Grande, S.A.	Llanos de Natá, Natá, Provincia de Coclé	\$ 415,125.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
61	7213	Agrícola de Río Grande, S.A.	NATÁ - COCLÉ	\$ 292,544.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17

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

NÚM.	FOLIO	PROPIETARIO	DESCRIPCIÓN	MENSAJ.	AVALUADOR	FECHA DE AVALUO
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 Cocolé, 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 Cocolé, S.A.	Sant Rita, Santa María, Provincia de Herrera	\$ 232,021.70	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
68	8073	Compañía Ganadera Cocolé, S.A.	Sant Rita, Santa María, Provincia de Herrera	\$ 40,087.85	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
69	10814	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	José Martínez, Natá, Provincia de Coclé	\$ 100,461.70	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
70	13250	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 847,450.32	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
71	13388	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 1,765,369.60	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
72	13598	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 787,303.65	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
73	15517	Central de Granos de Coclé, S.A. (CEGRACO)	Area de Molino, Vía Panamericana, Natá, Provincia de Coclé	\$ 740,910.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
74	18486	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Oficina de Panamá, Vía Ricardo J. Alfaro, La Locería, Ciudad, Provincia de Panamá	\$ 4,998,000.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
75	18519	Camaronera de Coclé, S.A.	El Ciruelo, 26KM de Pedasí Provincia de Los Santos	\$ 5,076,314.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
76	19341	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Capellania, Natá, Provincia de Coclé	\$ 28,748.48	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
77	40601	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 195,996.45	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
78	40603	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 147,857.46	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
79	40604	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 195,510.07	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
80	40606	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 148,857.59	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
81	40608	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 192,931.06	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
82	40609	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 192,242.89	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
83	40611	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 149,710.16	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
84	40612	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 189,998.95	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
85	40613	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 190,814.12	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
86	40614	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 148,848.95	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
87	40615	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 134,465.29	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
88	40616	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 195,208.13	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
89	40617	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 187,274.12	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
90	40618	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 132,460.95	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
91	40619	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 71,558.74	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17

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

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

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

NÚM.	FOLIO	PROPIETARIO	DESCRIPCIÓN	VALOR	AVALUADORA	FECHA DE AVALUO
124	40652	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 196,022.11	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
125	40653	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 189,000.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
126	40654	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 195,127.99	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
127	40655	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 88,276.87	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
128	40656	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 146,282.06	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
129	40657	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 183,347.52	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
130	40658	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 168,555.36	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
131	40659	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 191,091.29	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
132	40660	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 159,584.47	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
133	40661	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 191,043.18	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
134	40662	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 168,315.71	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
135	40602	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 191,643.04	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
136	40664	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 190,665.66	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
137	40666	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 163,064.56	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
138	40714	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 206,372.80	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
139	40715	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 206,010.14	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
140	40716	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 207,502.92	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
141	40717	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 207,478.70	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
142	40718	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 205,860.21	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
143	40719	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 203,208.75	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
144	40720	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 206,796.08	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
145	40722	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 206,233.06	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
146	40723	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 207,674.66	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
147	40724	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 207,589.32	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
148	40725	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 205,899.24	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
149	40726	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 196,951.32	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
150	40727	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 194,248.80	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
151	40728	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 205,819.87	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
152	40729	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 191,822.15	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
153	40731	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 191,502.94	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
154	40732	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 187,217.84	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
155	40733	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 208,063.07	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17

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

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

Total 198,263,702.40



Anexo B

BG TRUST, INC. (0118-GTIA-16)

Compañía Azucarera La Estrella, S.A.

DESCRIPCIÓN	MARCA	MODELO	VALOR NETO LIBROS AL 31 DE MAYO 2015
CÍA. AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. (CALESA)			
CONDUCTOR DE CANA	JEFFREY	2173-B 12" PASO	458,869.42
DESFIBRADORA DE CANA	ZANINI-TONGAT	2766	203,941.83
CUCHILLA PICADORA DE CANA 1	FARREL	MACHETES FIJOS	248,285.77
CUCHILLA PICADORA DE CANA 2	FARREL	MACHETES FIJOS	94,808.48
CONDUCTOR DE BANDA RAPIDA	Toshiba / FALK	72" ANCHO	64,228.26
SEPARADOR MAGNETICO	ERIES MAGNETICOS	15A-194354-1	20,973.97
MOLINO 1	FARREL	37" X 66"	654,030.96
MOLINO 2	FARREL	37" X 66"	165,656.42
MOLINO 3	FARREL	37" X 66"	291,949.99
MOLINO 4	FARREL	37" X 66"	849,083.99
MOLINO 5	FARREL	37" X 66"	406,619.63
MOLINO 6	FARREL	37" X 66"	320,187.53
SISTEMA DE MACERACION	Wenco	CE	234,079.83
SISTEMA DE CONTROL DE ALIMENTACIÓN	Fertron y Fisher & Porter	STF 2500B y 53MC5003/4	149,399.27
CALDERA 1	BABCOCK & WILCO	WATER TUBES	188,681.64
CALDERA 3	BIGELOW	WATER TUBES	988,783.15
CALDERA 4	BIGELOW	WATER TUBES	1,757,258.87
CALDERA 5	RILEY STOKER	WATER TUBES	680,746.98
SISTEMA DE AGUA ALIMENTACION	BRUNER / WORTHINGTON	900 HMR	36,552.23
INSTRUMENTOS CALDERAS	Fisher & Porter	53MC5003	1,280,240.22
BAGACERA	DURATECH HAYBUSTER	H1100	1,517,672.62
PESA DE CANA	Wightzonic	100,000 lbs	130,490.20
EQUIPOS DE CLARIFICACION	Dorr / Zanini	48,000/60,000 gal	1,039,609.80
EQUIPOS DE FILTRACION	Bash / Oliver	628 p2 / 300 p2	720,741.88
EQUIPOS DE EVAPORACION	Zanini / Nadler / Honolulu / Abarca / Alfa Laval	25000p2/5000p2/10000p2/14000p2 / AM20 BFG	565,701.18
EQUIPOS DE CALENTAMIENTO	Nadler / Alfa Laval	1500 / AM20-SFM	602,775.89
CONTROL AUTOMATICO DE CASA CRUDO	Fisher / TBI Bailey / Safronic	3680 / 8510 / 53MC5000/EZ6	85,583.90
EQUIPOS DE CRISTALIZACION	Nadler / Zanini / Abarca / Nash / Stork / Falk	1000p3 / 1500p3 / 2000p3 / SC4/7	707,351.74
CRISTALIZADORES	Zanini	1000p3 / 1500p3	102,992.66
BOMBAS CASA CRUDO JUGO MIEL MANEJO DE AGUAS CONDENSADAS	Alichallmers / Worthington	8000 / 4CN	67,310.72
CENTRIFUGAS	Western States	G8 / CCIV	690,619.80
EQUIPOS DE MANEJO DE MIELES A B y C	Martin / Foster	20" dia / RI-5	10,261.12
EQUIPOS DE PREPARACION DE CACHAZA	American Air / Goulds	JC	27,542.45
COMPRESORES	Joy	WGOL	216,516.39
EQUIPOS DE ENCALAMIENTO	Goulds / Baldor	3410 / 100HP	8,115.09
GENERADOR 1	General Electric	2500KW	256,095.48
GENERADOR 2	EM	3500KW	1,690,020.30
Generadores Auxiliares	CAT	D379/D398	6,028.66
EQUIPO DE SOLDADURA	HOBART	TR 250 E	1,116.13
REFINERIA - EQUIPOS DE DISOLUCION DE AZUCAR	Martin / Falk / Goulds	20" dia / 325WXC01A / JC / 3196	52,693.74
REFINERIA - EQUIPOS DE CLARIFICACION	Falk	WXW	94,001.55
REFINERIA - EQUIPOS DE FILTRACION	US / Nadler / Niagara	1000p2 / 1200p2 / 1400p2 / 1500p2 / 250p2 / 382 p2 / 540p2	282,317.85
ESTACION DE BOMBAS DE REFINERIA	Goulds	3196	98,593.15
TACHOS	Spreckels / Frank / Nadler	600p3 / 1200p3 / 1600p3	196,807.09
EQUIPOS DE AUTOMATIZACION - arrancadores, microprocesadores, valvulas	Safronic / Fisher & Porter / Fisher Controls / DELL	EZ6 / 53MC5000 / 8510 / Optiplex 320	110,278.18
CENTRIFUGAS AUTOMATICAS DE REFINERIA	Western States	G8 48x30	389,506.75
EQUIPOS DE MANEJO DE AZUCAR REFINADA Y MIEL CUARTA	Jeffrey / Martin / Link Belt / Foster	SBS 110 / RI-5	57,386.20
EQUIPOS DE SECADO ENFRIAMIENTO Y DISTRIBUCION DE AZUCAR	Standard Steel / Aerofin / American Air / Buttner / Robert / Rotex	8.5 x 40p / Size 27 / Size 24/ 522	125,110.12
EQUIPOS DE EMPAQUE	Howe Richardson / Sig / Hesser / Cronos Richardson	E55 / BBS / TVP / PDHBR-3	257,239.40
EQUIPOS DE DISTRIBUCIÓN DE AGUA - Bombas	Stork / Pulsometer / Goulds / Worthington	HGT 45-60/50 / 3420 / 12-LA-1	47,385.21
SISTEMA DE ENFRIAMIENTO DE AGUA	Aurora Pump	411-BF.12X74-11405	801,833.70
POLARIMETRO	OPTICAL ACTIVITY, LTD	AA-10 R	11,131.06
BALANZAS	WeighTek	50Grm / 200 Grm	2,524.78
MAQUINA ENVOLVEDORA DE PLASTIC	ROBOPACK	Rotoplap 305-FR	5,760.97
MAQUINAS PESADAS E IMPLEMENTOS VARIOS - REC. TRANSMISION SERIE 3#068 M	J&L	3H068	3,682.54
COSECHADORAS - COMBINADAS	JOHN DEERE	COSECHADORA	61,625.94
GRABS	JOHN DEERE	1850 SP	43,978.61
TRACTORES - CASE	CASE	9230	28,386.50
TRACTORES - JOHN DEERE	JOHN DEERE	6603	57,967.79

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

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

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

INDUSTRIAS DE NATÁ, S.A. (INASA)			
SISTEMA PARA RECEPCION DE INGREDIENTES (TRANSPORTADORES)	E. S. E	RBE-11	13,894.84
SISTEMA DOSIFICACIÓN, MEZCLA Y MOLIENDA (CAMARONES / PECES)	E. S. E / Jacobson / Lemanco / Koppers / Nacional	18X60 / 4842 AJACS / 1002 SG	24,141.01
SISTEMA DE PELETIZACIÓN (CAMARONES)	MUNCH	RMP 660/178	56,514.86
SISTEMA DE EXTRUSIÓN ALIMENTO PARA PECES	E. S. E	E10D / 72 SHAKER	9,365.83
SISTEMA DOSIFICACIÓN, MEZCLA Y MOLIENDA (AVES-GANADO-CERDOS)	E. S. E	KRONOS	4,393.85
SISTEMA DE PELETIZACIÓN (AVES-GANADO-CERDOS-OTROS)	CPM	CENTURY	28,366.61
SISTEMA DE SUMINISTRO DE ENERGÍA Y AFINES	E. S. E	18x60	3,888.14
CENTRO DE TABLEROS DE CONTROL AUTOMÁTICO	CHRONOS RICHARDSON	SOW-450 / SOW-600	27,788.17
MONTACARGAS PARA UTILIZACIÓN EN LA PLANTA	CATERPILLAR	MJP18/ MGP	1,629.52
EQUIPOS AUXILIARES INSTALADOS	MOTANG	SLFSJ40	40,790.35
TOTAL INASA			210,773.18

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