

INFORME DE ACTUALIZACIÓN TRIMESTRAL

AL 30 DE NOVIEMBRE 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
Milla 8
Apartado 0823-05819, Panamá 7
República de Panamá
Teléfonos (507) 236-1150 / 236-1711
Fax (507) 236-1079
E-mail christopher.schech@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 christopher.schech@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	4
3.	Resultados de las Operaciones	4
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	7
IV	DIVULGACIÓN.....	109
V	CERTIFICACION DEL FIDUCIARIO.....	110

40 x
d.

I ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

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

El siguiente análisis presenta el desempeño para el trimestre terminado al 30 de noviembre de 2018, según los estados financieros combinados interinos de Compañía Azucarera La Estrella S.A. (CALESA), Subsidiarias y Afiliada.

1. Liquidez

Al trimestre terminado el 30 de noviembre de 2018, Compañía Azucarera la Estrella, S. A. subsidiarias y afiliada, presentó una disminución en su relación corriente de 0.09 al comparar los 1.82 al 31 de agosto de 2018 a 1.73 al 30 de noviembre de 2018, producto a que el pasivo circulante fue mayor al cambio en el activo circulante:

- El activo corriente disminuyó en B/. 3.42MM respecto al trimestre anterior, como producto de las principales variaciones en activos circulantes: Una disminución en las cuentas por cobrar B/. 1.36MM, y en los inventarios de producto terminado B/. 5.02MM, producto de las ventas del trimestre, e incrementos en los inventarios de combustible, materiales y suministros por B/. 2.66MM, debido a la adquisición de insumos para la zafra 2019.
- Los pasivos corrientes disminuyeron en B/. 0.74MM respecto al trimestre anterior, pasando de B/. 23.70MM al 31 de agosto de 2018 a B/. 22.97MM al 30 de noviembre de 2018, producto del incremento de las líneas de crédito por B/. 1.87MM utilizada para las operaciones propias de la empresa, de la amortización de bonos B/. 1.25MM, y de la disminución en cuentas por pagar proveedores por B/. 1.50MM.

2. Recursos de Capital

El nivel de apalancamiento (Pasivo/Patrimonio) pasó de 1.08 al 31 de agosto de 2018 a 1.13 al 30 de noviembre de 2018, principalmente por el aumento en el pasivo total en B/.2.54MM, pasando de B/. 88.79MM al 31 de agosto de 2018 a B/. 91.33MM al 30 de noviembre de 2018, debido principalmente por el aumento en las líneas de préstamo sindicada y prendaria y en cuentas con afiliadas del grupo, reflejando la utilización de fondos para compra de materias primas en afiliadas del grupo.

3. Resultados de las Operaciones

Con relación al periodo anterior, los ingresos presentan una disminución de B/. 3.53MM, principalmente debido a una reducción en ventas de azúcar en el segmento industrial en Panamá. El costo de venta, excluyendo la depreciación, fue menor por B/. 1.94MM, pasando de B/.9.91MM al 30 de noviembre de 2017 a B/.7.96MM al 30 de noviembre de 2018, producto de la mejora en el costo por quintal obtenido en la zafra 2018.

4. Análisis de Perspectivas

La empresa continuó avanzando con los preparativos para la zafra 2019, culminando los trabajos inter-zafra tanto en las operaciones de campo como de fábrica. Las actividades en los campos se enfocaron en varios frentes principales: a) avanzar en el despliegue del riego por goteo, habilitando 409 hectáreas adicionales para esta modalidad, una forma sumamente eficiente tanto para reducir el uso de recursos naturales como para aumentar la producción agrícola; b) renovar y ampliar el equipo de transporte de caña, y c) culminar la implementación de interfaces de la aplicación para la gestión de actividades agrícolas con la nueva plataforma tecnológica SAP, la cual fue implementada exitosamente en toda la empresa durante el trimestre, lo cual conllevó la digitalización y automatización de múltiples procesos de gestión agrícola.

Las actividades en fábrica se enfocaron en culminar trabajos de mantenimiento, y en renovaciones de la planta eléctrica, de maquinaria y de infraestructura, junto con la implementación del módulo SAP FP para la gestión de actividades de fábrica.

El comienzo de la zafra 2019 ha sido programado para el 7 de enero de 2019, en base al avance de maduración en los campos y procurando minimizar los períodos de interrupción hasta el final de la cosecha. Con las actividades de preparación realizadas, y con condiciones climatológicas que continúan siendo favorables, se prevé lograr un incremento del 7% en la producción de campo, y un decrecimiento de tiempo muerto de 18% en la producción de fábrica. A las actividades para dar cumplimiento tanto al Programa de Adecuación y Manejo Ambiental (PAMA), estamos dando cumplimiento como a las certificaciones ISO 9001 e ISO 22000, se han sumado las gestiones para poder cumplir en el futuro con las certificaciones FSSC 22000 y BONSUCRO, entidad reguladora en la cual la empresa recientemente se ha convertido en miembro.

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), y Central de Abastos, S.A. (CASA). La empresa Agrícola de Río Grande, S.A. se encuentra combinada 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. disminuyó, pasando de B/. 1.90 al 31 de agosto de 2018 a 1.68 al 30 de noviembre de 2018.

El pasivo corriente pasó de B/.37.06MM al 31 de agosto de 2018 a B/.43.23MM al 30 de noviembre de 2018, principalmente por el aumento de las cuentas por pagar proveedores en B/.5.86MM a raíz de inversiones y compras de materia prima.

2. Recursos de Capital

El nivel de endeudamiento (ratio pasivo/patrimonio), presentó un aumento de 0.09 en comparación al trimestre anterior, pasando de 1.20 para el trimestre terminado al 31 de agosto de 2018 a 1.29 para el trimestre terminado al 30 de noviembre de 2018, principalmente producto del aumento en las líneas de préstamo sindicada y prendaria y en cuentas con afiliadas del grupo, fondos que fueron utilizados principalmente para pagos a proveedores de materias primas y otros insumos y servicios.

3. Resultados de las Operaciones

Los ingresos de GRUPO CALESA disminuyeron en B/. 12.84MM con respecto al período anterior, de B/.57.88MM para los seis (6) meses terminados al 30Nov2017 a B/. 45.03MM para los seis (6) meses terminados al 30Nov2018, producto de la disminución en los volúmenes de venta de azúcar en el segmento industrial del país y de camarón, a raíz de la disminución en la producción nacional del producto.

Al 30 de noviembre de 2018 el margen bruto se ubicó en 22.01 %, comparado con 19.03 % al 30 de noviembre de 2017.

Los gastos administrativos presentaron un aumento de B/.0.541MM, pasando de B/. 4.56MM al 30 de noviembre de 2017 a B/. 5.10MM a noviembre 2018, debido principalmente al aumento en salarios y prestaciones laborales B/. 0.384MM y notas de crédito relacionadas con venta de camarones de períodos anteriores por B/. 0.314MM.

El gasto de venta presentó un aumento de B/. 0.440MM, pasando de B/. 3.08MM al 30 de noviembre de 2017 a B/. 3.52MM al 30 de noviembre de 2018, por incremento en gastos de salarios por B/. 0.331MM, en gasto de alquileres B/. 0.119MM y reparación y mantenimiento B/. 0.78MM.

II RESUMEN FINANCIERO

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

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

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR
	Noviembre 2018	Agosto 2018	Mayo 2018	Febrero 2018	Noviembre 2017
Ventas o ingresos Totales	11,489,999	5,377,081	35,990,704	23,002,081	15,023,604
Margen Bruto	31%	32%	32%	34%	34%
Gastos de Ventas	1,057,656	612,185	2,874,118	1,804,029	1,045,145
Gastos de administración	2,792,333	1,261,692	3,853,374	3,042,330	2,004,532
Otros gastos	-	-	91,297	-	-
Margen Operativo	-3%	-2%	13%	13%	14%
Gastos de Intereses	447,893	211,958	1,093,205	520,012	328,125
Utilidad o (Pérdida) Neta	(1,777,002)	(1,079,080)	1,274,997	2,672,367	(380,296)
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	(1.77)	(1.07)	1.27	2.66	(0.38)
Depreciación y Amortización	1,643,443	848,536	5,618,187	3,495,107	2,341,981
Otros Ingresos, netos	236,347	114,907	3,377,331	366,555	225,880
EBITDA	314,334	(18,586)	8,077,686	3,378,005	2,289,810

BALANCE GENERAL	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR
	Noviembre 2018	Agosto 2018	Mayo 2018	Febrero 2018	Noviembre 2017
Activo Circulante	39,678,720	43,098,275	43,968,797	43,075,528	43,197,440
Activos Totales	172,497,927	170,776,493	170,658,237	163,215,016	151,656,327
Pasivo Circulante	22,965,394	23,701,811	23,318,049	20,841,774	16,465,998
Pasivos No Corrientes	68,362,345	65,089,744	64,276,170	72,014,625	67,884,375
Capital Pagado	24,500,500	24,500,500	24,500,500	24,550,000	24,550,000
Utilidad Retenidas	57,456,688	58,271,438	59,350,518	46,595,617	43,542,954
Patrimonio Total	81,170,188	81,984,938	83,064,018	70,358,617	67,305,954
RAZONES FINANCIERAS					
Deuda Total/Patrimonio	1.13	1.08	1.05	1.32	1.25
Capital de Trabajo	16,713,326	19,396,464	20,650,748	22,233,754	26,731,442
Razón Corriente	1.73	1.82	1.89	2.07	2.62
Utilidad Operativa/Gastos Financieros	(0.73)	(0.63)	4.30	5.79	6.29

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

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

PATRIMONIO	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR
	Noviembre 2018	Agosto 2018	Mayo 2018	Febrero 2018	Noviembre 2017
Capital en acciones comunes	24,500,500	24,500,500	24,500,500	24,550,000	24,550,000
Valor pagado en acciones de Tesorería	(3,600,000)	(3,600,000)	(3,600,000)	(3,600,000)	(3,600,000)
Superávit por reevaluación	2,813,000	2,813,000	2,813,000	2,813,000	2,813,000
Utilidades retenidas	57,456,688	58,271,438	59,350,518	46,595,617	43,542,954
Patrimonio Total	81,170,188	81,984,938	83,064,018	70,358,617	67,305,954

Al 30 de noviembre de 2018, 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.

B. Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

BALANCE GENERAL	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR
	Noviembre 2018	Agosto 2018	Mayo 2018	Febrero 2018	Noviembre 2017
Activo Circulante	72,611,346	70,498,818	67,090,796	70,914,388	71,499,727
Activos Totales	185,997,533	180,335,356	176,744,044	176,732,529	168,164,742
Pasivo Circulante	43,226,181	37,064,928	35,028,007	36,835,585	34,374,440
Pasivos No Corrientes	61,384,524	61,178,187	58,477,366	57,627,376	53,565,251
Capital Pagado	54,886,446	54,886,446	54,886,446	54,886,446	54,886,446
Utilidad Retenidas	25,287,382	25,992,795	27,139,225	26,170,122	24,125,605
Patrimonio Total	81,386,828	82,092,241	83,238,671	82,269,568	80,225,051
RAZONES FINANCIERAS					
Deuda Total/Patrimonio	1.29	1.20	1.12	1.15	1.10
Capital de Trabajo	29,385,165	33,433,890	32,062,789	34,078,803	37,125,287
Razón Corriente	1.68	1.90	1.92	1.93	2.08
Utilidad Operativa/Gastos Financieros	0.55	0.28	1.22	1.35	1.88

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

PATRIMONIO	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR
	Noviembre 2018	Agosto 2018	Mayo 2018	Febrero 2018	Noviembre 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	4,813,000
Utilidades retenidas	25,287,382	25,992,795	27,139,225	26,170,122	24,125,605
Patrimonio Total	81,386,828	82,092,241	83,238,671	82,269,568	80,225,051

III ESTADOS FINANCIEROS COMBINADOS

Handwritten signature or initials in the bottom right corner, possibly including a blue checkmark.

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

Estados financieros combinados por los seis meses terminado el
30 de noviembre de 2018

CONTENIDO

INFORME DEL CONTADOR	10
----------------------	----

ESTADOS FINANCIEROS COMBINADOS

Estado Combinado de Situación Financiera	11
Estado Combinado de Ganancias o Pérdidas	12-13
Estado Combinado de Cambios en el Patrimonio	14
Estado Combinado de Flujos de Efectivo	15
Notas de los Estados Financieros Combinados	16-48

ANEXOS - INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA

Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias

Consolidación de los Estados de Situación Financiera	50
Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	51-52
Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	53

40 0.

INFORME DEL CONTADOR PÚBLICO AUTORIZADO

Señores

Accionistas y Junta Directiva

Compañía Azucarera La Estrella, S. A.

He revisado los estados financieros combinados interinos que se acompañan de **Compañía Azucarera La Estrella, S. A.** en adelante "La compañía", los cuales comprenden el estado combinado de situación financiera al 30 de noviembre de 2018 y los estados combinados de ganancias o pérdidas, cambios en el patrimonio y flujos de efectivo por los seis (6) meses terminados en esa fecha, y notas que comprenden un resumen de políticas contables significativas e información explicativa. Estos estados financieros son responsabilidad de la administración de la Compañía. Mi responsabilidad es emitir un informe sobre estos estados financieros basado en mi revisión.

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

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



Yessenia E. Pinzón Castañeda

Contador Público Autorizado

Licencia 266-2011

21 de enero de 2019

Panamá, República de Panamá

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

Estado Combinado de Situación Financiera
30 de noviembre 2018
(Cifras)

ACTIVOS	Nota	2018	A mayo 2018
Activos corrientes:			
Efectivo	4	95,935	248,323
Cuentas por cobrar, neto	2 y 5	4,284,878	8,646,770
Inventarios de azúcar y derivados	6	13,764,355	23,220,500
Inventario de combustible, materiales y suministros, neto	7	7,886,745	2,406,375
Plantaciones y cultivos	8	11,003,785	7,903,599
Adelantos a proveedores		819,605	42,226
Impuestos y gastos pagados por anticipado	9	1,823,417	1,501,004
Total de activos corrientes		<u>39,678,720</u>	<u>43,968,797</u>
Activos no corrientes:			
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	10	57,722,679	55,970,914
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	11	66,232,428	62,891,578
Partes y repuestos, neto	12	3,669,652	2,696,333
Inversiones	13	3,943,939	3,943,939
Fondo de cesantía		1,191,649	1,137,816
Otros activos	14	58,860	48,860
Total de activos no corrientes		<u>132,819,207</u>	<u>126,689,440</u>
Total de activos		<u>172,497,927</u>	<u>170,658,237</u>
PASIVOS Y PATRIMONIO			
Pasivos corrientes:			
Préstamos bancarios por pagar	15	13,930,000	8,750,000
Bonos por pagar	16	2,500,000	5,000,000
Cuentas por pagar - Proveedores		3,298,975	5,618,821
Adelantos recibidos de clientes		-	35,471
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		3,236,419	3,913,757
Total de pasivos corrientes		<u>22,965,394</u>	<u>23,318,049</u>
Pasivos no corrientes:			
Préstamos bancarios por pagar	15	9,000,000	8,250,000
Bonos por pagar - Porción no corriente	16	44,386,138	44,295,769
Cuentas por pagar - Proveedores		875,496	875,496
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	11	13,020,104	9,820,077
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		1,080,607	1,034,828
Total de pasivos no corrientes		<u>68,362,345</u>	<u>64,276,170</u>
Total de pasivos		<u>91,327,739</u>	<u>87,594,219</u>
Patrimonio:			
Acciones de capital	17	24,500,500	24,500,500
Valor pagado por las acciones en tesorería		(3,600,000)	(3,600,000)
Ganancias retenidas		57,826,999	59,604,001
Superávit por revaluación	10	2,813,000	2,813,000
Impuesto complementario		(370,311)	(253,483)
Total de patrimonio		<u>81,170,188</u>	<u>83,064,018</u>
Total de pasivos y patrimonio		<u>172,497,927</u>	<u>170,658,237</u>

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

Estado Combinado de Ganancias o Pérdidas
Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018
(Cifras en Balboas)

	Nota	2018	2017
Ingresos y costos:			
Ventas, netas		11,489,999	15,023,604
Costo de ventas	10	<u>(9,462,978)</u>	<u>(12,125,917)</u>
Ganancia bruta		<u>2,027,021</u>	<u>2,897,687</u>
Otros ingresos y gastos operativos:			
Otros ingresos	18	236,347	225,880
Gastos generales y administrativos	19	(2,226,409)	(2,080,989)
Gastos de ventas	20	<u>(1,366,068)</u>	<u>(1,094,749)</u>
Total de otros ingresos y gastos operativos		<u>(3,356,130)</u>	<u>(2,949,858)</u>
(Pérdida) ganacia en operaciones		(1,329,109)	(52,171)
Otros egresos financieros:			
Intereses financieros		1,536	38,011
Gastos financieros		(431,357)	(349,523)
Amortización de costos de emisión de bonos		<u>(18,072)</u>	<u>(16,613)</u>
Total de otros egresos financieros		<u>(447,893)</u>	<u>(328,125)</u>
Pérdida neta		<u>(1,777,002)</u>	<u>(380,296)</u>

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

Estado Combinado de Ganancias o Pérdidas
Por los tres meses terminados el 30 de noviembre de 2018
(Cifras en Balboas)

	2018	2017
Ingresos y costos:		
Ventas, netas	6,112,918	7,664,428
Costo de ventas	<u>(5,045,466)</u>	<u>(6,232,003)</u>
Ganancia bruta	<u>1,067,452</u>	<u>1,432,425</u>
Otros ingresos y gastos operativos:		
Otros ingresos	121,440	81,437
Gastos generales y administrativos	(930,736)	(1,130,584)
Gastos de ventas	<u>(1,366,068)</u>	<u>(547,880)</u>
Total de otros ingresos y gastos operativos	<u>(1,529,439)</u>	<u>(1,597,027)</u>
Pérdida en operaciones	(461,987)	(164,602)
Otros egresos financieros:		
Intereses financieros	-	18,445
Gastos financieros	(226,899)	(192,412)
Amortización de costos de emisión de bonos	<u>(9,036)</u>	<u>(6,644)</u>
Total de otros egresos financieros	<u>(235,935)</u>	<u>(180,611)</u>
Pérdida neta	<u>(697,922)</u>	<u>(345,213)</u>

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

Estado Combinado de Cambios en el Patrimonio
Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018
(Cifras en Balboas)

	Valor pagado por					
	Acciones de capital	las acciones en tesorería	Ganancias retenidas	Superávit por revaluación	Impuesto complementario	Total de patrimonio
Saldo al 31 de mayo de 2017	24,550,000	(3,600,000)	44,176,733	2,813,000	(251,876)	74,796,130
Ganancia neta - 2018	-	-	1,274,997	-	-	1,274,997
Fusión Garchi Hilding, Inc.	500	-	14,102,271	-	-	14,102,771
Cierre de operaciones Transporte y Servicios Agrícola, S. A.	(50,000)	-	50,000	-	-	(50,000)
Pago de impuesto complementario	-	-	-	-	(1,607)	(1,607)
Saldo al 31 de mayo de 2018	24,500,500	(3,600,000)	59,604,001	2,813,000	(253,483)	83,064,018
Pérdida neta - 2018	-	-	(1,777,002)	-	-	(1,777,002)
Pago de impuesto complementario	-	-	-	-	(116,828)	(116,828)
Saldo al 30 de noviembre de 2018	24,500,500	(3,600,000)	57,826,999	2,813,000	(370,311)	81,170,188

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

Estado Combinado de Flujos de Efectivo
Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018
(Cifras en Balboas)

	Nota	2018	2017
Flujos de Efectivo por Actividades de Operación			
Pérdida neta		(1,777,002)	(380,296)
Partidas para conciliar la pérdida neta con el efectivo neto provisto por (usado en) actividades de operación:			
Depreciación y amortización	10	2,947,260	2,586,742
Gastos financieros		431,357	349,523
Amortización de costos de emisión		18,072	16,613
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		99,269	99,540
		<u>1,718,956</u>	<u>2,672,122</u>
Cambios netos en activos y pasivos de operación:			
Disminución en cuentas por cobrar		4,361,892	690,210
Disminución en inventario de azúcar y derivados		9,456,145	11,581,887
Aumento en inventario combustible, materiales y suministros		(5,480,370)	(8,293,607)
Aumento en plantaciones y cultivos		(3,100,186)	(4,906,861)
Aumento en adelantos a proveedores		(777,379)	(849,427)
(Aumento) disminución en impuestos y gastos pagados por anticipado		(322,413)	42,822
(Aumento) Disminución en partes y repuestos		(973,319)	1,257,215
(Aumento) disminución en fondo de cesantía		(53,833)	159,798
(Aumento) disminución en otros activos		(10,000)	9,730
Disminución en cuentas por pagar - Proveedores		(2,319,846)	(665,122)
Disminución en adelantos recibidos de clientes		(35,471)	(89)
Disminución en prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		(677,338)	(922,213)
Prima de antigüedad e indemnización pagada		(53,488)	(1,750,376)
Efectivo generado por actividades de operación		<u>14,394</u>	<u>(3,646,033)</u>
Intereses pagados		<u>(431,357)</u>	<u>(349,523)</u>
Efectivo neto provisto (usado) por actividades de operación		<u>1,301,993</u>	<u>(1,323,434)</u>
Actividades de Inversión			
Pagos por adquisición de activo fijo		(4,704,852)	(2,821,022)
Disposición de activo fijo		5,827	666,279
Efectivo neto usado en actividades de inversión		<u>(4,699,025)</u>	<u>(2,154,743)</u>
Actividades de Financiamiento			
Efectivo recibido de bancos - Préstamos		8,650,000	3,000,000
Efectivo pagado a bancos - Préstamos		(2,720,000)	-
Efectivo pagado a banco - Bonos		(2,427,705)	(2,416,937)
Efectivo recibido de partes relacionadas		(140,823)	3,079,000
Impuesto complementario pagado		(116,828)	(1,607)
Efectivo neto provisto por actividades de financiamiento		<u>3,244,644</u>	<u>3,660,456</u>
Disminución neta del efectivo		(152,388)	182,279
Efectivo al inicio del año		<u>248,323</u>	<u>301,685</u>
Efectivo al final del año	4	<u>95,935</u>	<u>483,964</u>

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

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

Notas a los estados financieros combinados **Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018**

1. Organización y operaciones

Compañía Azucarera La Estrella, S. A. es parte de un grupo corporativo de compañías constituidas conforme a las leyes de la República de Panamá, operando bajo el nombre de Grupo Calesa.

Compañía Azucarera la Estrella es subsidiara 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.

2. Base de preparación

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

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

1.1 Base de medición

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

1.2 Moneda funcional y de presentación

Los estados financieros combinados están expresados en Balboas (B/.), la unidad monetaria de la República de Panamá, el cual está a la par y es de libre cambio con el Dólar (USD) de los Estados Unidos de América. La República de Panamá no emite papel moneda propio, y en su lugar utiliza el dólar de los Estados Unidos de América como moneda de curso legal.

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

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

Notas a los estados financieros combinados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018

1.3 Aplicación de Normas internacionales de Información Financiera (NIIFs)

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

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

Durante el periodo, se adoptaron NIIF's, efectivas desde el 01 de enero de 2018, las cuales se detallan a continuación. No hubo interpretaciones de las NIIF's que tuvieran un efecto significativo sobre los estados financieros intermedios consolidados.

NIIF 9 - Instrumentos Financieros

La Empresa ha adoptado la NIIF 9 Instrumentos Financieros emitida en julio de 2014 con una fecha de aplicación inicial para los años que comiencen al o posterior al 1 de enero de 2018. Los requerimientos de la NIIF 9 representan un cambio significativo con respecto a la norma que reemplaza, NIC 39 Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición. Calesa no ha tenido un impacto significativo en su estado consolidado de situación financiera como resultado de la adopción de la NIIF 9.

Los cambios clave en las políticas contables de La Empresa resultantes de su adopción de la NIIF 9 se resumen a continuación:

La NIIF 9 contiene tres categorías principales de clasificación para activos financieros: medidos al costo amortizado (CA), al valor razonable con cambios en otro resultado integral (VRCORI) y al valor razonable con cambios en resultados (VRCR). La clasificación de NIIF 9 generalmente se basa en el modelo de negocio en el que se administra un activo financiero y sus flujos de efectivo contractuales. La norma elimina las categorías existentes de la NIC 39 de mantenidas hasta el vencimiento, préstamos y cuentas por cobrar y disponibles para la venta.

La NIIF 9 conserva en gran medida los requisitos existentes en la NIC 39 para la clasificación de los pasivos financieros. Sin embargo, aunque según la NIC 39 todos los cambios en el valor razonable de los pasivos designados bajo la opción de valor razonable se reconocieron en resultados, según la NIIF 9, los cambios en el valor razonable generalmente se presentan de la siguiente manera:

- La cantidad de cambio en el valor razonable atribuible a cambios en el riesgo de crédito del pasivo se presenta en otras utilidades integrales, y
- El monto restante de cambio en el valor razonable se presenta en utilidad o pérdida. Ver Nota 3, para una explicación de cómo el Grupo clasifica los pasivos financieros según la NIIF 9.

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

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

Notas a los estados financieros combinados **Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018**

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

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

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

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

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

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

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

NIIF 16 - Arrendamientos

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

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018

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

2. 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.

2.1 Bases de combinación

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

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

2.2 Activos financieros

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

Efectivo

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

Cuentas por cobrar

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

Provisión para cuentas de cobro dudoso

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados **Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018**

Inversiones en asociadas

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

Inversiones en subsidiarias no consolidadas

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

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

Deterioro - Activos financieros

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

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018

Deterioro de los activos financieros registrados al costo amortizado:

Cuando La Empresa determina que ha incurrido en una pérdida por deterioro en el valor de los activos financieros registrados a costo amortizado, estima el importe de la pérdida como la diferencia entre el importe en libros del activo y el valor presente de los flujos futuros descontados con la tasa de interés efectiva original del activo financiero, deduce la pérdida del valor registrado del activo y reconoce la pérdida en los resultados del año en que ocurre.

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

2.3 Pasivos financieros

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

Cuentas por pagar y otros pasivos

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

Financiamientos

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

2.4 Inventarios

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

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

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

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018

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

2.5 Plantaciones y cultivos

Las plantaciones y cultivos consisten en los costos incurridos hasta el 30 de noviembre fecha de cierre del presente informe y se relacionan con las cosechas de la zafra 2019.

2.6 Adelantos a proveedores

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

2.7 Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras

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

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

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

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

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

2.8 Construcciones en proceso

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados **Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018**

2.9 Partes y repuestos

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

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.

2.10 Provisión para obsolescencia de inventarios

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

2.11 Deterioro - activos no financieros

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

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

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

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

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018

2.12 Adelantos recibidos de clientes

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

2.13 Beneficios a empleados - fondo de cesantía

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

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

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.

2.14 Provisión

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

2.15 Acciones de capital

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

2.16 Impuesto sobre la renta

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

2.17 Reconocimiento de ingresos

Ventas

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados **Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018**

Intereses

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

Ingreso por dividendos

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

3. Estimaciones contables críticas y juicios

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

Provisión para posibles cuentas de cobro dudoso

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

Provisión para obsolescencia de inventarios

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

Impuesto sobre la renta

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

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018

Contingencias legales

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

4. Efectivo

Los saldos en efectivo se presentaban así:

	Noviembre 2018	Mayo 2018
En caja	22,741	59,673
En bancos - a la vista	73,194	188,650
	<u>95,935</u>	<u>248,323</u>

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

Notas a los estados financieros combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018

5. Cuentas por cobrar, neto

Las cuentas por cobrar presentaban los siguientes saldos:

	Noviembre 2018	Mayo 2018
Clientes	4,135,864	6,219,185
Provisión acumulada para cuentas de cobro dudoso	(54,025)	(326,444)
	<u>4,081,839</u>	<u>5,892,741</u>
Venta de acciones - Transporte y Logística Fenxin	-	2,550,000
Colonos	142,703	164,354
Empleados	60,336	39,675
	<u>4,284,878</u>	<u>8,646,770</u>

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

	Noviembre 2018	Mayo 2018
Corriente	2,167,670	3,754,233
31 a 60 días	1,792,655	1,348,383
61 a 90 días	128,747	459,518
91 a 120 días	46,792	7,154
121 días y más	-	649,897
	<u>4,135,864</u>	<u>6,219,185</u>

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

	Noviembre 2018	Mayo 2018
Saldo al inicio del año	326,444	376,573
Provisión del año	-	259,653
Eliminación de cuentas incobrables	(272,419)	(309,782)
Saldo al final del año	<u>54,025</u>	<u>326,444</u>

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

Notas a los estados financieros combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018

6. Inventarios

El inventario de azúcar y derivados se detalla a continuación:

	Noviembre 2018	Mayo 2018
Azúcar y derivados:		
Refinada	8,119,548	13,379,178
Turbinada	5,479,535	9,696,701
Cruda	105,052	105,052
	<u>13,704,135</u>	<u>23,180,931</u>
Melaza (derivado)	34,339	39,569
Activos Biológicos	25,881	-
	<u>13,764,355</u>	<u>23,220,500</u>

7. Inventario de combustible, materiales y suministros, neto

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

	Noviembre 2018	Mayo 2018
Inventario	1,499,249	3,027,416
Provisión acumulada para obsolescencia de materiales y suministros	(38,963)	(1,089,437)
	<u>1,460,286</u>	<u>1,937,979</u>
Otros	6,426,459	468,396
	<u>7,886,745</u>	<u>2,406,375</u>

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

	Noviembre 2018	Mayo 2018
Saldo al inicio del año	1,089,437	1,040,463
Provisión del año	-	48,974
Reclasificación partes y repuestos	(1,050,474)	-
	<u>38,963</u>	<u>1,089,437</u>

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

Notas a los estados financieros combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018

8. Plantaciones y cultivos

Las plantaciones y cultivos estaban compuestos por plantaciones de caña cuyo monto ascendía a B/.11,003,785 en noviembre 2018 (mayo 2018: B/.7,903,599).

9. Impuestos y gastos pagados por anticipado

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

	Noviembre 2018	Mayo 2018
Impuesto sobre la renta	996,688	934,790
Seguros	550,881	-
Arriendos de tierras	144,347	413,933
Otros impuestos	2,577	61,899
Otros	128,924	90,382
	<u>1,823,417</u>	<u>1,501,004</u>

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

Notas a los estados financieros combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018

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

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

Noviembre.2018					
	Al inicio del año	Adiciones	Reclasificaciones	Disposiciones	Al final del año
Costo:					
Terrenos	4,877,619	-	-	-	4,877,619
Edificios y mejoras	6,666,635	-	18,789,961	-	25,456,596
Maquinaria, equipo rodante y otros	84,647,692	9,258	1,047,852	161,542	85,543,260
Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia	2,977,186	47,152	38,582	-	3,062,920
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	60,425,185	2,232,459	(17,999,734)	-	44,657,910
Caballos de trabajo	38,605	-	-	-	38,605
Construcción en proceso	7,100,255	2,415,826	(1,876,661)	-	7,639,420
	<u>166,733,177</u>	<u>4,704,695</u>	<u>-</u>	<u>161,542</u>	<u>171,276,330</u>
Depreciación y amortización acumulada:					
Edificios y mejoras	4,663,703	373,933	14,346,520	-	19,384,156
Maquinaria, equipo rodante y otros	53,924,442	1,581,586	(34,982)	155,745	55,315,301
Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia	2,806,684	32,934	35,025	-	2,874,643
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	-	-	-	-	-
Caballos de trabajo	52,142,127	958,589	(14,346,563)	-	38,754,153
	<u>38,307</u>	<u>91</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>38,398</u>
	<u>113,575,263</u>	<u>2,947,133</u>	<u>-</u>	<u>155,745</u>	<u>116,366,651</u>
Costo neto	<u>53,157,914</u>	<u>1,757,562</u>	<u>-</u>	<u>5,797</u>	<u>54,909,679</u>
Revaluación:					
Terreno	2,813,000	-	-	-	2,813,000
Costo neto revaluado	<u>55,970,914</u>	<u>1,757,562</u>	<u>-</u>	<u>5,797</u>	<u>57,722,679</u>

Mayo 2018					
	Al inicio del año	Adiciones	Reclasificaciones	Disposiciones	Al final del año
Costo	162,383,204	11,865,987	-	(7,516,014)	166,733,177
Depreciación y amortización acumulada	(114,560,446)	(5,590,028)	-	6,575,211	(113,575,263)
Costo neto	<u>47,822,758</u>	<u>6,275,959</u>	<u>-</u>	<u>(940,803)</u>	<u>53,157,914</u>
Revaluación:					
Terreno	2,813,000	-	-	-	2,813,000
Costo neto revaluado	<u>50,635,758</u>	<u>6,275,959</u>	<u>-</u>	<u>(940,803)</u>	<u>55,970,914</u>

El costo de producción y fabricación incluye gastos de depreciación y amortización por B/.1,498,184 a noviembre 2018 (mayo 2017: B/.5,367,859).

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

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

Notas a los estados financieros combinados Seis meses terminados el 30 de noviembre 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. Saldos y transacciones con partes relacionadas

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

	Noviembre 2018	Mayo 2018
Cuentas por cobrar:		
Camaronera de Coclé, S. A.	51,852,532	52,955,168
Compañía Ganadera de Coclé, S. A.	7,578,088	5,850,139
Industrias de Natá, S. A.	4,848,939	1,320,388
Central de Abastos, S. A.	1,908,304	1,497,401
Central de Granos de Coclé, S. A.	-	1,222,251
Servicios Generales, S. A.	21,418	21,418
Keybrook, S. A.	6,027	6,027
Albina El Corozo, S. A.	3,657	3,657
Alquileres y Servicios, S. A.	2,694	2,694
Capital Matrix, S. A.	-	1,540
Industrias Vigía, S. A.	1,966	1,966
Maricultura Del Vigía, S. A.	1,651	1,651
Camaronera de Antón, S. A.	193	4,716
Otros menores de B/.1,500	6,959	2,562
	<u>66,232,428</u>	<u>62,891,578</u>

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

Notas a los estados financieros combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018

	Noviembre 2018	Mayo 2018
Cuentas por pagar:		
Grupo CALESA, S. A.	9,459,456	9,459,466
Central de Granos de Coclé, S. A.	2,176,824	-
Semillas de Coclé, S. A.	1,022,112	-
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	11,177	10,076
	<u>13,020,104</u>	<u>9,820,077</u>
 Transacciones:		
Ingresos:	Noviembre 2018	Mayo 2018
Industrias de Natá, S. A.	39,282	237,756
Compañía Ganadera de Coclé, S. A.	21,643	128
Semillas de Coclé, S. A.	5,614	-
	<u>66,539</u>	<u>237,884</u>
 Compras y gastos:		
Central de Abastos, S. A.	-	350,466
Camaronera de Coclé, S. A.	-	5,156
Industrias de Natá, S. A.	-	-
	<u>-</u>	<u>355,622</u>

Los saldos entre sobre las cuentas por cobrar y pagar entre las Empresas relacionadas, no generan interés, ni cuentan con fecha de vencimiento.

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

Notas a los estados financieros combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018

12. Partes y repuestos, neto

Las partes y repuestos se detallan a continuación:

	Noviembre 2018	Mayo 2018
Partes y repuestos:		
Taller y fábrica	6,527,846	4,522,361
Electrónico	79,736	79,736
	<u>6,607,582</u>	<u>4,602,097</u>
Provisión acumulada para obsolescencia de partes y repuestos	<u>(2,937,930)</u>	<u>(1,905,764)</u>
	<u>3,669,652</u>	<u>2,696,333</u>

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

	Noviembre 2018	Mayo 2018
Saldo al inicio del año	1,905,764	1,877,483
Provisión utilizada	(18,308)	(14,042)
Reclasificación de materiales y suministros	1,050,474	-
Provisión del año	-	42,323
Saldo al final del año	<u>2,937,930</u>	<u>1,905,764</u>

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

Notas a los estados financieros combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018

13. Inversiones

Las inversiones se detallan a continuación:

	Noviembre 2018	Mayo 2018
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>

14. Otros activos

Los otros activos se componen de las siguientes partidas:

	Noviembre 2018	Mayo 2018
Proyecto FSSC2000	30,197	30,197
Depósitos en garantía	27,663	17,663
Fondos de redención	1,000	1,000
	<u>58,860</u>	<u>48,860</u>

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

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

Notas a los estados financieros combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018

15. Préstamos bancarios por pagar

Los préstamos bancarios por pagar se detallan a continuación:

	Noviembre 2018	Mayo 2018
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 16)	13,930,000	8,750,000
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.	9,000,000	8,250,000
	<u>22,930,000</u>	<u>17,000,000</u>

16. Bonos por pagar

Antecedentes

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

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

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018

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

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

Bonos Serie “B” por B/.10,000,000

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

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

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

Los bonos están garantizados con:

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018

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

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

	Noviembre 2018	Mayo 2018
Bonos Serie "A"	37,500,000	40,000,000
Bonos Serie "B"	10,000,000	10,000,000
	<u>47,500,000</u>	<u>50,000,000</u>
Menos costos por emisión de bonos	<u>(613,862)</u>	<u>(704,231)</u>
	46,886,138	49,295,769
Porción corriente	<u>(2,500,000)</u>	<u>(5,000,000)</u>
Porción no corriente	<u>44,386,138</u>	<u>44,295,769</u>

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

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

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

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

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018

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

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

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

Reconciliación de pasivos que surgen de las actividades de financiamiento

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018

17. Acciones de capital

La estructura de acciones de capital se detalla a continuación:

	Noviembre 2018	Mayo 2018
Compañía Azucarera La Estrella, S. A.		
Autorizadas 1,000,000 de acciones comunes con valor nominal de B/.20 cada una. Todas pagadas, emitidas y en circulación.	20,000,000	20,000,000
Más - aporte adicional de los accionistas, neto de ajustes por revaluación	4,500,000	4,500,000
- Fusión Garchi Holding, Inc.	500	500
	<u>24,500,500</u>	<u>24,500,500</u>

18. Otros ingresos

Los otros ingresos se detallan a continuación:

	2018	2017
Materiales y chatarras	92,237	110,765
Alquiler de tierras e instalaciones	41,658	4,283
Servicio de Biotecnología	25,633	-
Provisión reserva de inventario	13,152	-
Cheques y boletas caducadas	3,115	3,920
Dividendos recibidos	-	53,810
Compensación e Indemnización por servidumbre	-	33,095
Ventas de activo fijo	-	11,741
Otros	60,552	8,266
	<u>236,347</u>	<u>225,880</u>

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

Notas a los estados financieros combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018

19. Gastos generales y administrativos

Los gastos generales y administrativos se desglosan así:

	2018	2017
Salarios y otras remuneraciones	1,015,467	993,420
Asesoría y servicios profesionales	180,036	187,288
Cuota patronal	161,939	150,693
Servicio de almacenes	113,757	161,466
Depreciación y amortización	95,964	76,457
Impuestos	85,518	83,705
Agua, luz y teléfono	78,505	54,773
Alquileres	75,764	34,300
Prestaciones laborales	60,911	13,487
Servicios de equipos	57,350	67,783
Viajes y viáticos	52,961	52,602
Publicidad	52,296	5,029
Reparación y mantenimiento	48,207	14,488
Seguros	40,356	55,385
Convención colectiva	35,720	33,370
Relaciones públicas	27,023	24,062
Útiles de oficina	11,470	23,933
Pérdida en venta de activo	5,418	-
Cafetería	4,009	2,682
Aseo y limpieza	3,974	1,945
Cuotas y suscripciones	3,141	4,348
Transporte	2,707	1,022
Materiales de mantenimiento	1,120	22,088
Misceláneos	12,796	16,663
	<u>2,226,409</u>	<u>2,080,989</u>

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

Notas a los estados financieros combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018

20. Gastos de ventas

Los gastos de ventas se desglosan así:

	2018	2017
Cargas, acarreos y fletes	471,557	381,665
Salarios y otras remuneraciones	402,238	280,555
Promoción y publicidad	73,328	143,860
Depreciación y amortización	61,322	49,604
Alquiler	103,982	42,055
Cuota patronal	58,978	36,442
Seguros	23,476	24,232
Agua, luz y teléfono	33,763	22,991
Viáticos	9,936	9,512
Reparación y mantenimiento	41,373	25,887
Materiales de operación	8,372	7,601
Transporte de personal	529	7,367
Facilidades a empleados	1,781	4,241
Prestaciones laborables	12,363	3,958
Útiles de oficina	4,281	3,694
Asesoría y servicios profesionales	10,255	19,521
Mermas y pérdidas	31,496	1,707
Aseo y limpieza	722	1,035
Misceláneos	16,316	28,522
	<u>1,366,068</u>	<u>1,094,749</u>

21. Impuestos

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

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018

- 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:

- 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.

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018

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

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

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

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

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

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

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

Instrumentos financieros - Administración de riesgos

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

- Riesgo de crédito
- Riesgo de liquidez

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018

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

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

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

La siguiente tabla proporciona una conciliación entre partidas individuales en el estado intermedio consolidado de situación financiera y categorías de instrumentos financieros:

A Noviembre 2018	Total importe en libras	Instrumentos Financieros		
		VRRCR	VRCORI	Costo Amortizado
Activos Financieros no medidos al valor razonable				
Efectivo	95,935	-	-	95,935
Cuentas por cobrar, neto	4,284,878	-	-	4,284,878
	<u>4,380,813</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>4,380,813</u>
Pasivos Financieros no medidos al valor razonable				
Préstamos bancarios	22,930,000	-	-	22,930,000
Bonos por pagar	46,886,138	-	-	46,886,138
Cuentas por pagar proveedores	4,174,471	-	-	4,174,471
	<u>73,990,609</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>73,990,609</u>

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

Notas a los estados financieros combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018

A Mayo 2018	Total importe en libros	Instrumentos Financieros		
		VRCR	VRCORI	Costo Amortizado
Activos Financieros no medidos al valor razonable				
Efectivo	248,323	-	-	248,323
Cuentas por cobrar, neto	8,646,770	-	-	8,646,770
	<u>8,895,093</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>8,895,093</u>
Pasivos Financieros no medidos al valor razonable				
Préstamos bancarios	17,000,000	-	-	17,000,000
Bonos por pagar	49,295,769	-	-	49,295,769
Cuentas por pagar proveedores	6,494,317	-	-	6,494,317
	<u>72,790,086</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>72,790,086</u>

A continuación, se muestra los importes en libros y los valores razonables de los activos financieros y pasivos financieros, incluyendo sus niveles en la jerarquía del valor razonable:

A Noviembre 2018	Total importe en libros	Valor razonable			Total
		Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3	
Activos Financieros no medidos al valor razonable					
Efectivo	95,935	-	-	-	-
Cuentas por cobrar, neto	4,284,878	-	-	-	-
	<u>4,380,813</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
Pasivos Financieros no medidos al valor razonable					
Préstamos bancarios	22,930,000	-	-	-	-
Bonos por pagar	46,886,138	-	-	2,500,000	2,500,000
Cuentas por pagar proveedores	4,174,471	-	-	-	-
	<u>73,990,609</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>2,500,000</u>	<u>2,500,000</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
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018

A Mayo 2018	Total importe en libros	Valor razonable			Total
		Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3	
Activos Financieros no medidos al valor razonable					
Efectivo	248,323	-	-	-	-
Cuentas por cobrar, neto	8,646,770	-	-	-	-
	<u>8,895,093</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
Pasivos Financieros no medidos al valor razonable					
Préstamos bancarios	17,000,000	-	-	-	-
Bonos por pagar	49,295,769	-	-	5,000,000	5,000,000
Cuentas por pagar proveedores	6,494,317	-	-	-	-
	<u>72,790,086</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>5,000,000</u>	<u>5,000,000</u>

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.

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

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

Notas a los estados financieros combinados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018

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

Riesgo de liquidez

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

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

Los siguientes son los vencimientos contractuales de los pasivos financieros:

Noviembre 2018			
	Importe	Hasta un año	Más de un año
Préstamos bancarios por pagar	22,930,000	13,930,000	9,000,000
Bonos por pagar	46,886,138	2,500,000	44,386,138
Cuentas por pagar - Proveedores	4,174,471	3,298,975	875,496

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018

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 signature

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

Consolidación de los Estados de Situación Financiera
30 de noviembre 2018
(Cifras en Balboas)

	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A.	Agrícola de Río Grande, S. A.	Roadvale International Inc.
	Dr.	Cr.			
ACTIVOS					
Activos corrientes:					
Efectivo	95,935	-	95,935	-	-
Cuentas por cobrar, neto	4,284,878	-	4,284,878	-	-
Inventarios de azúcar y derivados	13,764,355	-	13,764,355	-	-
Inventario de combustible, materiales y suministros, neto	7,886,745	-	7,886,745	-	-
Plantaciones y cultivos	11,003,785	-	11,003,785	-	-
Adelantos a proveedores	819,605	-	819,605	-	-
Impuestos y gastos pagados por anticipado	1,823,417	-	1,817,489	5,928	-
Total de activos corrientes	39,678,720	-	39,672,792	5,928	-
Activos no corrientes:					
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	57,722,679	a) 1,618,748	54,831,016	1,206,915	66,000
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	66,232,428	b) -	66,232,428	1,204,693	172,054
Partes y repuestos, neto	3,669,652	-	3,669,652	-	-
Inversiones	3,943,939	- a) 2,534,748	6,478,687	-	-
Fondo de cesantía	1,191,649	-	1,191,649	-	-
Otros activos	58,860	-	58,860	-	-
Total de activos no corrientes	132,819,207	1,618,748	132,462,292	2,411,608	238,054
Total de activos	172,497,927	1,618,748	172,135,084	2,417,536	238,054
PASIVOS Y PATRIMONIO					
Pasivos corrientes:					
Prestamos bancarios por pagar	13,930,000	-	13,930,000	-	-
Bonos por pagar	2,500,000	-	2,500,000	-	-
Cuentas por pagar - Proveedores	3,298,975	-	3,279,504	19,471	-
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	3,236,419	-	3,236,419	-	-
Total de pasivos corrientes	22,965,394	-	22,945,923	19,471	-
Pasivos no corrientes:					
Prestamos bancarios por pagar	9,000,000	-	9,000,000	-	-
Bonos por pagar - Porción no corriente	44,386,138	-	44,386,138	-	-
Cuentas por pagar - Proveedores	875,496	-	875,496	-	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	13,020,104	b) 1,432,747	14,396,588	263	56,000
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	1,080,607	-	1,080,607	-	-
Total de pasivos no corrientes	68,362,345	1,432,747	69,738,829	263	56,000
Total de pasivos	91,327,739	1,432,747	92,684,752	19,734	56,000
Patrimonio:					
Acciones de capital	24,500,500	a) 860,000	24,500,500	850,000	10,000
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	(3,600,000)	-	-
Ganancias retenidas	57,826,999	-	56,920,143	734,802	172,054
Superávit por revaluación	2,813,000	-	2,000,000	813,000	-
Impuesto complementario	(370,311)	-	(370,311)	-	-
Total de patrimonio	81,170,188	860,000	79,450,332	2,397,802	182,054
Total de pasivos y patrimonio	172,497,927	2,292,747	172,135,084	2,417,536	238,054

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

Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas
Por los seis meses terminados el 30 de noviembre 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	11,489,999	-	-	11,489,999	-	-
Costo de ventas	(9,462,978)	-	-	(9,462,978)	-	-
Ganancia bruta	2,027,021	-	-	2,027,021	-	-
Otros ingresos y gastos operativos:						
Otros ingresos	236,347	-	-	236,347	-	-
Gastos generales y administrativos	(2,226,409)	-	-	(2,226,409)	-	-
Gastos de ventas	(1,366,068)	-	-	(1,366,068)	-	-
Total de otros ingresos y gastos operativos	(3,356,130)	-	-	(3,356,130)	-	-
Pérdida en operaciones	(1,329,109)	-	-	(1,329,109)	-	-
Otros egresos financieros:						
Intereses financieros	1,536	-	-	1,536	-	-
Gastos financieros	(431,357)	-	-	(431,357)	-	-
Amortización de costos por emisión de bonos	(18,072)	-	-	(18,072)	-	-
Total de otros egresos financieros	(447,893)	-	-	(447,893)	-	-
Pérdida neta	(1,777,002)	-	-	(1,777,002)	-	-

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 tres meses terminados el 30 de noviembre 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	6,112,918	-	-	6,112,918	-	-
Costo de ventas	(5,045,466)	-	-	(5,045,466)	-	-
Ganancia bruta	1,067,452	-	-	1,067,452	-	-
Otros ingresos y gastos operativos:						
Otros ingresos	121,440	-	-	121,440	-	-
Gastos generales y administrativos	(930,736)	-	-	(930,736)	-	-
Gastos de ventas	(1,366,068)	-	-	(1,366,068)	-	-
Total de otros ingresos y gastos operativos	(1,529,439)	-	-	(1,529,439)	-	-
Pérdida en operaciones	(461,987)	-	-	(461,987)	-	-
Otros egresos financieros:						
Gastos financieros	(226,899)	-	-	(226,899)	-	-
Amortización de costos por emisión de bonos	(9,036)	-	-	(9,036)	-	-
Total de otros egresos financieros	(235,935)	-	-	(235,935)	-	-
Pérdida neta	(697,922)	-	-	(697,922)	-	-

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

Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio
Por los seis meses terminados el 30 de noviembre 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 del año	24,500,500 a)	860,000	-	24,500,500	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	59,604,001	-	-	58,697,145	734,802	172,054
Pérdida neta	(1,777,002)	-	-	(1,777,002)	-	-
Saldo al final del año	57,826,999	-	-	56,920,143	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	(253,483)	-	-	(253,483)	-	-
Pagos	(116,828)	-	-	(116,828)	-	-
Saldo al final del año	(370,311)	-	-	(370,311)	-	-
Total de patrimonio	81,170,188	860,000	-	79,450,332	2,397,802	182,054

Grupo Calesa,S.A. y Subsidiarias

Estados financieros consolidados por los seis meses terminados el
30 de noviembre de 2018



CONTENIDO

INFORME DEL CONTADOR	56
----------------------	----

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Estado Consolidado de Situación Financiera	57
Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas	58-59
Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio	60
Estado Consolidado de Flujos de Efectivo	61
Notas a los Estados Financieros Consolidados	62 - 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 30 de noviembre de 2018 y los estados consolidados de ganancias o pérdidas, cambios en el patrimonio y flujos de efectivo por los seis (6) meses terminados en esa fecha, y notas, que comprenden un resumen de políticas contables significativas e información explicativa. Estos estados financieros son responsabilidad de la administración del Grupo. Mi responsabilidad es emitir un informe sobre estos estados financieros basado en mi revisión.

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

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



Yessenia E. Pinzón Castañeda

Contador Público Autorizado

Licencia 2011-0266

21 de enero de 2019

Provincia de Coclé, República de Panamá

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Situación Financiera

30 de Noviembre

(Cifras en Balboas)

ACTIVOS	Nota	Noviembre 2018	Mayo 2018
Activos corrientes:			
Efectivo	5	739,065	709,376
Cuentas por cobrar, neto	4 y 6	19,864,989	18,180,029
Inventarios, neto	4 y 7	25,786,792	32,485,830
Inventarios de combustible, materiales y suministros, neto	8	9,371,528	3,854,186
Plantaciones y cultivos	9	13,135,487	9,162,533
Adelantos a proveedores		1,162,933	437,392
Impuestos y gastos pagados por anticipado	10	<u>2,550,552</u>	<u>2,261,450</u>
Total de activos corrientes		<u>72,611,346</u>	<u>67,090,796</u>
Activos no corrientes:			
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	11	73,166,006	70,657,449
Propiedad de inversión	12	33,354,823	33,354,823
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	13	619,752	409,143
Partes y repuestos, neto	8 y 14	4,240,344	3,352,673
Inversiones	15	35,958	35,958
Fondo de cesantía		1,634,843	1,574,947
Otros activos	16	<u>334,461</u>	<u>268,255</u>
Total de activos no corrientes		<u>113,386,187</u>	<u>109,653,248</u>
Total de activos		<u>185,997,533</u>	<u>176,744,044</u>
PASIVOS Y PATRIMONIO			
Pasivos corrientes:			
Préstamos bancarios por pagar	17	17,530,000	12,350,000
Bonos por pagar	18	2,500,000	5,000,000
Cuentas por pagar - Proveedores		18,653,851	12,605,653
Adelantos recibidos de clientes		-	85,647
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		<u>4,542,330</u>	<u>4,986,707</u>
Total de pasivos corrientes		<u>43,226,181</u>	<u>35,028,007</u>
Pasivos no corrientes:			
Préstamos bancarios por pagar	17	9,000,000	8,250,000
Bonos por pagar - Porción no corriente	18	44,386,138	44,295,769
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	13	2,717,517	646,421
Cuentas por pagar - Proveedores		875,496	875,496
Cuentas por pagar - Otras		35,507	35,507
Impuesto diferido por pagar		2,761,496	2,761,496
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		<u>1,608,370</u>	<u>1,612,677</u>
Total de pasivos no corrientes		<u>61,384,524</u>	<u>58,477,366</u>
Total de pasivos		<u>104,610,705</u>	<u>93,505,373</u>
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		25,935,326	27,661,447
Superávit por revaluación	11	4,813,000	4,813,000
Impuesto complementario		<u>(647,944)</u>	<u>(522,222)</u>
Total de patrimonio		<u>81,386,828</u>	<u>83,238,671</u>
Total de pasivos y patrimonio		<u>185,997,533</u>	<u>176,744,044</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas
Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018
(Cifras en Balboas)

	Nota	2018	2017
Ingresos y costos:			
Ventas, netas		45,035,273	57,878,982
Costos de ventas		<u>(37,248,121)</u>	<u>(49,698,700)</u>
Ganancia bruta		<u>7,787,152</u>	<u>8,180,282</u>
Otros ingresos y gastos operativos:			
Otros ingresos	20	1,720,170	1,599,352
Gastos generales y administrativos	21	(5,264,503)	(4,708,268)
Gastos de ventas	22	<u>(3,605,507)</u>	<u>(3,136,365)</u>
Total de otros ingresos y gastos operativos		<u>(7,149,840)</u>	<u>(6,245,281)</u>
Ganancia en operaciones		637,312	1,935,001
Otros egresos financieros:			
Intereses financieros		2,731	53,148
Gastos financieros		(2,275,795)	(1,754,077)
Amortización de costos por emisión de bonos		<u>(90,369)</u>	<u>(95,045)</u>
Total de otros egresos financieros		<u>(2,363,433)</u>	<u>(1,795,974)</u>
(Pérdida) Ganancia neta		<u>(1,726,121)</u>	<u>139,027</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias
Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas
Por los tres meses terminados el 30 de noviembre de 2018
(Cifras en Balboas)

	2018	2017
Ingresos y costos:		
Ventas, netas	21,927,616	29,694,959
Costo de ventas	<u>(17,856,094)</u>	<u>(25,481,638)</u>
Ganancia bruta	<u>4,071,522</u>	<u>4,213,321</u>
Otros ingresos	852,164	775,482
Gastos generales y administrativos	(2,425,071)	(2,496,008)
Gastos de ventas	<u>(1,880,771)</u>	<u>(1,671,325)</u>
Total de otros ingresos y gastos operativos	<u>(3,453,678)</u>	<u>(3,391,851)</u>
Ganancia en operaciones	617,844	821,470
Otros egresos:		
Intereses financieros	-	25,494
Gastos financieros	(1,152,351)	(960,504)
Amortización de costos de emisión de bonos	<u>(45,184)</u>	<u>(45,204)</u>
Total de otros egresos	<u>(1,197,535)</u>	<u>(980,214)</u>
Ganancia neta	<u>(579,691)</u>	<u>(158,744)</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio
Por los seis meses terminados el 30 de noviembre 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 2017	54,886,446	(3,600,000)	24,488,671	4,813,000	(483,662)	80,104,455
Ganancia neta - 2018	-	-	3,122,776	-	-	3,122,776
Cierre de operaciones Transporte y Servicios	-	-	50,000	-	-	50,000
Impuesto complementario pagado	-	-	-	-	(38,560)	(38,560)
Saldo al 31 de mayo de 2018	54,886,446	(3,600,000)	27,661,447	4,813,000	(522,222)	83,238,671
Pérdida neta - 2019	-	-	(1,726,121)	-	-	(1,726,121)
Impuesto complementario pagado	-	-	-	-	(125,722)	(125,722)
Saldo al 30 de noviembre de 2018	54,886,446	(3,600,000)	25,935,326	4,813,000	(647,944)	81,386,828

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Flujos de Efectivo

Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018

(Cifras en Balboas)

	Nota	2018	2017
Flujos de Efectivo por Actividades de Operación			
(Pérdida) ganancia neta		(1,726,121)	139,027
Partidas para conciliar la (pérdida) ganancia neta con el efectivo neto provisto por (usado en) actividades de operación:			
Depreciación y amortización	11	3,679,521	3,216,604
Gastos financieros		2,275,795	1,754,077
Amortización de costos de emisión		90,369	95,045
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		150,679	177,482
		<u>4,470,243</u>	<u>5,382,235</u>
Cambios netos en activos y pasivos de operación:			
Aumento en cuentas por cobrar		(1,684,960)	(1,910,446)
Disminución en inventarios		6,699,038	9,993,633
Aumento en inventarios de combustible, materiales y suministros, neto		(5,517,342)	(8,701,148)
Aumento en plantaciones y cultivos		(3,972,954)	(4,322,072)
Aumento en adelantos a proveedores		(725,541)	(735,596)
Aumento en impuestos y gastos pagados por anticipado		(289,102)	(455,951)
(Aumento) disminución en partes y repuestos		(887,671)	1,038,719
(Aumento) disminución en fondo de cesantía		(59,896)	264,999
(Aumento) disminución en otros activos		(66,206)	7,708
Aumento en cuentas por pagar - Proveedores		6,048,198	6,293,557
(Disminución) aumento en adelantos recibidos de clientes		(85,647)	51,779
Disminución en prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		(444,377)	(774,887)
Prima de antigüedad e indemnización pagada		(154,986)	(2,394,605)
Efectivo generado por actividades de operación		<u>(1,141,446)</u>	<u>(1,644,310)</u>
Intereses pagados		<u>(2,275,795)</u>	<u>(1,754,077)</u>
Efectivo neto provisto por actividades de operación		<u>1,053,002</u>	<u>1,983,848</u>
Actividades de Inversión			
Pagos por adquisición de activo fijo		(6,346,764)	(4,146,516)
Disposición de activos fijos		158,686	1,152,312
Efectivo neto usado en actividades de inversión		<u>(6,188,078)</u>	<u>(2,994,204)</u>
Actividades de Financiamiento			
Efectivo recibido de bancos - Préstamos		8,650,000	3,000,000
Efectivo pagado a bancos - Préstamos		(2,720,000)	-
Efectivo pagado a bancos - Bonos		(2,500,000)	(2,495,369)
Efectivo pagado a partes relacionadas		1,860,487	13,159
Impuesto complementario pagado		(125,722)	(38,560)
Efectivo neto provisto en actividades de financiamiento		<u>5,164,765</u>	<u>479,230</u>
Disminución neta del efectivo		29,689	(531,126)
Efectivo al inicio del año		<u>709,376</u>	<u>1,903,444</u>
Efectivo al final del año	5	<u><u>739,065</u></u>	<u><u>1,372,318</u></u>

Handwritten signature or initials in blue ink.

1. Información general

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

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

- **Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada** está constituida por Compañía Azucarera la Estrella, S. A. y sus subsidiarias Agrícola de Río Grande, S. A. y Roadvale International, Inc., así como por sus subsidiarias Central de Granos de Coclé, S. A. y Semillas de Coclé, S. A. Las operaciones de las compañías se detallan a continuación:
 - *Compañía Azucarera La Estrella, S. A.* es un ingenio que se dedica al cultivo, cosecha y procesamiento de caña para la producción de azúcar cruda, refinada, turbinada, blanco directo y derivados como la melaza para el consumo nacional y para la exportación.
 - *Agrícola de Río Grande, S. A.* y Roadvale International, Inc. son dueñas de terrenos, los cuales son utilizados para el cultivo de caña de azúcar por Compañía Azucarera La Estrella, S. A.
 - *Central de Granos de Coclé, S. A.* se dedica al cultivo, cosecha y procesamiento de arroz pilado para el consumo nacional.
 - *Semillas de Coclé, S. A.* se dedica a la investigación, producción y venta de semilla de arroz certificada.
- **Camaronera de Coclé, S. A.** mantiene propiedades en el distrito de Natá, provincia de Coclé y distrito de San Carlos, las cuales son alquiladas a un tercero para producción de post - larvas, cultivo, desarrollo y crecimiento de camarón.
 - Altrix de Panamá, S. A. es una empresa subsidiaria de Camaronera de Coclé, S. A. dedicada principalmente a prestar servicios de procesamiento, empaque y almacenamiento de camarón de cultivo producido por diferentes empresas productoras de camarón de cultivo en el país. 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 como para 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.

Notas a los Estados Financieros Combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018
(Cifras en Balboas)

- **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.

Las oficinas administrativas de Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias se encuentran ubicadas en Milla 8, provincia de Panamá.

2. Base de presentación

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

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

a. Base de medición

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

b. Moneda funcional y de presentación

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

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

c. Aplicación de Normas de Información Financiera (NIIFs)

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

No hay NIIF's o interpretaciones que sean efectivas a partir del 1 de enero de 2017, que hayan tenido impacto significativo en los estados financieros consolidados, excepto por la modificación a la NIC 7 que requiere que la Empresa provea revelaciones a los usuarios de los estados financieros consolidados evaluar los cambios en los pasivos que surjan de actividades de financiamiento, tanto para cambios que requieran y los que no requieren el uso de efectivo. Durante el periodo, se adoptaron NIIF's, efectivas desde el 01 de enero de 2018, las cuales se detallan a continuación. No hubo interpretaciones de las NIIF's que tuvieran un efecto significativo sobre los estados financieros intermedios consolidados.

NIIF 9 - Instrumentos Financieros

El Grupo ha adoptado la NIIF 9 Instrumentos Financieros emitida en julio de 2014 con una fecha de aplicación inicial para los años que comiencen al o posterior al 1 de enero de 2018. Los requerimientos de la NIIF 9 representan un cambio significativo con respecto a la norma que reemplaza, NIC 39 Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición. Calesa no ha tenido un impacto significativo en su estado consolidado de situación financiera como resultado de la adopción de la NIIF 9.

Los cambios clave en las políticas contables del Grupo resultantes de su adopción de la NIIF 9 se resumen a continuación:

La NIIF 9 contiene tres categorías principales de clasificación para activos financieros: medidos al costo amortizado (CA), al valor razonable con cambios en otro resultado integral (VRCORI) y al valor razonable con cambios en resultados (VRCR). La clasificación de NIIF 9 generalmente se basa en el modelo de negocio en el que se administra un activo financiero y sus flujos de efectivo contractuales. La norma elimina las categorías existentes de la NIC 39 de mantenidas hasta el vencimiento, préstamos y cuentas por cobrar y disponibles para la venta.

La NIIF 9 conserva en gran medida los requisitos existentes en la NIC 39 para la clasificación de los pasivos financieros. Sin embargo, aunque según la NIC 39 todos los cambios en el valor razonable de los pasivos designados bajo la opción de valor razonable se reconocieron en resultados, según la NIIF 9, los cambios en el valor razonable generalmente se presentan de la siguiente manera:

- La cantidad de cambio en el valor razonable atribuible a cambios en el riesgo de crédito del pasivo se presenta en otras utilidades integrales, y
- El monto restante de cambio en el valor razonable se presenta en utilidad o pérdida. Ver Nota 3, para una explicación de cómo el Grupo clasifica los pasivos financieros según la NIIF 9.

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

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

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

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018
(Cifras en Balboas)

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

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

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

NIIF 16 - Arrendamientos

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

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

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

3. Resumen de las políticas de contabilidad más importantes

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

a. Principios de consolidación

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

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

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

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

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

b. 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 y

Notas a los Estados Financieros Combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018
(Cifras en Balboas)

utilidades integrales se reconoce ingresos de la inversión sólo en la medida que la Compañía reciba el producto de la distribución de ganancias acumuladas, después de la fecha de adquisición.

Otras inversiones

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

Deterioro - activos financieros

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

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

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

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.

Deterioro de los activos financieros registrados al costo amortizado

Cuando La Empresa determina que ha incurrido en una pérdida por deterioro en el valor de los activos financieros registrados a costo amortizado, estima el importe de la pérdida como la diferencia entre el importe en libros del activo y el valor presente de los flujos futuros

descontados con la tasa de interés efectiva original del activo financiero, deduce la pérdida del valor registrado del activo y reconoce la pérdida en los resultados del año en que ocurre.

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

c. 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.

d. Financiamientos

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

e. Inventarios

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

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

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

f. 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.

g. Provisión para obsolescencia de materiales e insumos

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

h. 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.

i. 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.

j. Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras

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

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

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

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018
(Cifras en Balboas)

<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

k. 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.

l. Propiedad de inversión

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

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

m. 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.

n. 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.

o. Deterioro - Activos no financieros

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

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

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

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

p. 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.

q. 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.

r. 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.

s. 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.

t. 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.

u. 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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018
(Cifras en Balboas)

utilizados para estimar la provisión para obsolescencia de inventario de mercancía, lo que implica un uso elevado de juicio.

Provisión para obsolescencia de inventarios de materiales y suministros

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

Provisión para obsolescencia de inventarios de partes y repuestos

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

Impuesto sobre la renta

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

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

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.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018
(Cifras en Balboas)

5. Efectivo

Los saldos en efectivo se presentaban así:

	Noviembre 2018	Mayo 2018
En caja	30,053	62,213
En bancos - a la vista	709,012	647,163
	<u>739,065</u>	<u>709,376</u>

6. Cuentas por cobrar, neto

Las cuentas por cobrar presentan los siguientes saldos:

	Noviembre 2018	Mayo 2018
Clientes	16,567,214	16,165,052
Provisión acumulada para cuentas de cobro dudoso	(120,620)	(827,069)
	<u>16,446,594</u>	<u>15,337,983</u>
Venta de acciones - Transporte y Logística Fenxin	-	2,550,000
Colonos	3,347,421	249,043
Empleados	70,974	43,003
	<u>19,864,989</u>	<u>18,180,029</u>

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

	Noviembre 2018	Mayo 2018
Corriente	6,588,170	8,915,349
31 a 60 días	4,992,253	5,085,253
61 a 90 días	2,170,763	803,076
91 a 120 días	2,816,028	251,042
121 a 365 días y más	-	1,110,332
	<u>16,567,214</u>	<u>16,165,052</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018
(Cifras en Balboas)

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

	Noviembre 2018	Mayo 2018
Saldo al inicio del año	827,069	827,069
Eliminación de cuentas incobrables	(706,449)	-
Saldo al final del año	<u>120,620</u>	<u>827,069</u>

7. Inventarios, neto

Los inventarios se detallan a continuación:

	Noviembre 2018	Mayo 2018
Azúcar y derivados:		
Refinada	8,119,548	13,379,178
Turbinada	5,479,535	9,696,701
Cruda	105,052	105,052
Melaza (derivado)	34,339	39,569
	<u>13,738,474</u>	<u>23,220,500</u>
Arroz en:		
Cáscara	5,806,801	2,389,189
Semilla	907,049	1,936,393
Pilado	452,335	365,658
Arrocillo y pulidura	16,447	50,494
Reproceso	163,255	144,360
	<u>7,345,887</u>	<u>4,886,094</u>
Camarones:		
Producto terminado	655,821	943,864
	<u>655,821</u>	<u>943,864</u>
Alimentos:		
Materia prima e insumos	1,206,494	1,276,774
Productos terminados	152,734	59,624
	<u>1,359,228</u>	<u>1,336,398</u>
Inventario de mercancía para la venta	2,748,282	2,162,555
Provisión acumulada para obsolescencia de inventarios de mercancía para la venta	(60,900)	(63,581)
	<u>2,687,382</u>	<u>2,098,974</u>
Total de inventario de producto terminado	<u>25,786,792</u>	<u>32,485,830</u>

Notas a los Estados Financieros Combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018
(Cifras en Balboas)

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

	Noviembre 2018	Mayo 2018
Saldo al inicio del año	63,581	67,926
Provisión del año	-	16,116
Reclasificación a partes y repuestos	(2,100)	-
Eliminación del año	(581)	(20,461)
Saldo al final del año	<u>60,900</u>	<u>63,581</u>

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

8. Inventario de combustible, materiales y suministros, neto

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

	Noviembre 2018	Mayo 2018
Combustible, materiales, insumos y suministros	2,635,048	5,030,099
Provisión acumulada para obsolescencia de Combustible, materiales, insumos y suministros	<u>(178,501)</u>	<u>(1,908,824)</u>
Total de combustible, materiales, insumos y suministros	2,456,547	3,121,275
Otros	<u>6,914,981</u>	<u>732,911</u>
	<u>9,371,528</u>	<u>3,854,186</u>

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

	Noviembre 2018	Mayo 2018
Saldo al inicio del año	1,908,824	1,828,381
Provisión del año	-	80,443
Reclasificación a partes y repuestos	(1,730,323)	-
Saldo al final del año	<u>178,501</u>	<u>1,908,824</u>

9. Plantaciones y cultivos

Las plantaciones y cultivos se detallan a continuación:

	Noviembre 2018	Mayo 2018
Plantaciones y cultivos:		
Caña	11,003,785	7,903,599
Arroz	2,110,792	1,238,024
Reforestación	20,910	20,910
	<u>13,135,487</u>	<u>9,162,533</u>

10. Impuestos y gastos pagados por anticipado

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

	Noviembre 2018	Mayo 2018
Impuesto sobre la renta	1,579,792	1,367,961
Seguros	550,881	
Arriendos de tierras	157,463	440,164
Otros impuestos	41,605	151,921
Otros gastos	220,811	301,404
	<u>2,550,552</u>	<u>2,261,450</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018
(Cifras en Balboas)

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

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

	Noviembre 2018			
	Al inicio del año	Adiciones	Disposiciones/ transferencia	Al final del año
Costo:				
Terrenos	6,164,705	-	-	6,164,705
Edificios y mejoras	12,651,834	-	-	12,651,834
Maquinaria, equipo rodante y otros	114,037,388	188,617	829,088	113,396,917
Muebles, equipo de oficina y almacén	3,743,846	47,152	-	3,790,998
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	67,096,728	2,232,809	-	69,329,537
Caballos de trabajo	51,092	-	-	51,092
Construcciones en proceso	7,584,590	3,878,061	89,219	11,373,432
	<u>211,330,183</u>	<u>6,346,639</u>	<u>918,307</u>	<u>216,758,515</u>
Depreciación y amortización acumulada:				
Edificios y mejoras	7,846,322	477,442	-	8,323,764
Maquinaria, equipo rodante y otros	76,408,628	2,080,070	759,576	77,729,122
Muebles, equipo de oficina y almacén	3,447,770	101,203	44	3,548,929
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	57,732,218	1,020,589	-	58,752,807
Caballos de trabajo	50,796	91	-	50,887
	<u>145,485,734</u>	<u>3,679,395</u>	<u>759,620</u>	<u>148,405,509</u>
	<u>65,844,449</u>	<u>2,667,244</u>	<u>158,687</u>	<u>68,353,006</u>
Más revaluación de:				
Terrenos	4,813,000	-	-	4,813,000
Costo neto revaluado	<u>70,657,449</u>	<u>2,667,244</u>	<u>158,687</u>	<u>73,166,006</u>
	Mayo 2018			
	Al inicio del año	Adiciones	Disposiciones/ transferencia	Al final del año
Costo:				
Depreciación y amortización acumulada:				
Terrenos	208,263,667	15,032,520	11,966,004	211,330,183
Edificios y mejoras	148,656,303	6,998,241	10,168,810	145,485,734
Maquinaria, equipo rodante y otros	59,607,364	8,034,279	1,797,464	65,844,449
Más revaluación de:				
Terrenos	5,814,203	-	-	4,813,000
Costo neto revaluado	<u>64,420,364</u>	<u>8,034,279</u>	<u>1,797,464</u>	<u>70,657,449</u>

El costo de producción y fabricación incluye gastos de depreciación y amortización por B/. 2,125,970 noviembre 2018 (mayo 2018: B/. 6,305,256).

Notas a los Estados Financieros Combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre 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.

Al 31 de mayo de 2018, Compañía Azucarera La Estrella, S. A., emitió la venta de terreno por un monto de B/. 3,400,000, el cual mantenía valor en libros por B/. 51,825 y activos por B/. 148,333, esta venta generó una ganancia neta de gastos de impuestos y comisiones por B/. 2,920,702.

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:

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

R 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:

	Noviembre 2018	Mayo 2018
Cuentas por cobrar:		
Cultivos de Tonosí	260,289	-
Camaronera de Antón, S. A.	197,522	182,716
Capital Matrix, S. A.	36,300	100,786
Corporación Agrícola, S. A.	72,783	72,783
Servicios Generales, S. A.	21,418	21,418
Keybrook, S. A.	6,027	6,027
Albina El Corozo, S. A.	3,657	3,657
Alquileres y Servicios, S. A.	2,694	2,694
Industrias Vigía, S. A.	1,966	1,966
Maricultura Del Vigía, S. A.	1,653	1,653
Otras	15,443	15,443
	<u>619,752</u>	<u>409,143</u>

	Noviembre 2018	Mayo 2018
Cuentas por pagar:		
Capital Matrix, S. A.	2,071,326	-
Balkam, S. A.	280,117	280,117
G.G.P., S. A.	49,292	49,292
Keysbrook Holding, Inc.	40,581	40,581
Grupo Ofelina, S. A.	30,000	30,000
Inversiones Churube, S. A.	24,000	24,000
Dumbar International, S. A.	22,545	22,545
Inversiones Guarisa, S. A.	5,040	5,040
Otras	194,616	194,846
	<u>2,717,517</u>	<u>646,421</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018
(Cifras en Balboas)

	Noviembre 2018	Mayo 2018
Transacciones:		
Ingresos:		
Capital Matrix, S. A.	590,058	889,210
Camaronera de Antón, S. A.	225,894	310,421
	<u>815,952</u>	<u>1,199,631</u>
Compras:		
Capital Matrix, S. A.	2,324,429	2,920,313
Camaronera de Antón, S. A.	245,554	1,127,687
	<u>2,569,983</u>	<u>4,048,000</u>

14. Partes y repuestos, neto

Las partes y repuestos se detallan a continuación:

	Noviembre 2018	Mayo 2018
Partes y repuestos:		
Taller y fábrica	8,402,879	5,834,903
Electrónico	97,641	97,641
	<u>8,500,520</u>	<u>5,932,544</u>
 Provisión acumulada para obsolescencia de partes y repuestos	 (4,260,176)	 (2,579,871)
	<u>4,240,344</u>	<u>3,352,673</u>

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

	Noviembre 2018	Mayo 2018
Saldo al inicio del año	2,579,871	2,593,641
Provisión del año	-	55,609
Reclasificación de materiales y suministros	1,732,422	-
Uso del año	(52,117)	(69,379)
Saldo al final del año	<u>4,260,176</u>	<u>2,579,871</u>

15. Inversiones

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

16. Otros activos

Los otros activos se componen de las siguientes partidas:

	Noviembre 2018	Mayo 2018
Depósitos de garantía	45,245	34,995
Proyecto FSSC2000	30,197	30,197
Proyecto - ISO Fábrica	-	-
Fondos de redención	1,000	1,000
Otros	258,019	202,063
	<u>334,461</u>	<u>268,255</u>

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

17. Préstamos bancarios por pagar

Los préstamos bancarios por pagar se detallan a continuación:

	Noviembre 2018	Mayo 2018
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).	13,930,000	8,750,000

Notas a los Estados Financieros Combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre 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.

	9,000,000	8,250,000
--	-----------	-----------

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
	26,530,000	8,100,000

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018
(Cifras en Balboas)

6	3.125%	12.5%	6,250,000
7	3.125%	12.5%	6,250,000
Al vencimiento		25%	12,500,000
			<u>50,000,000</u>

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

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

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

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

Los bonos están garantizados con:

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018
(Cifras en Balboas)

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

	Noviembre 2018	Mayo 2018
Bonos Serie "A"	37,500,000	40,000,000
Bonos Serie "B"	10,000,000	10,000,000
	<u>47,500,000</u>	<u>50,000,000</u>
Menos costos por emisión de bonos	(613,862)	(704,231)
	<u>46,886,138</u>	<u>49,295,769</u>
Porción corriente	(2,500,000)	(5,000,000)
Porción no corriente	<u>44,386,138</u>	<u>44,295,769</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.

Notas a los Estados Financieros Combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018
(Cifras en Balboas)

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

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

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

19. Acciones de capital

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

	Noviembre 2018	Mayo 2018
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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018
(Cifras en Balboas)

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 redimir las, a un precio equivalente al cien por ciento (100%) de su valor nominal más los dividendos acumulados. No obstante, si la Junta Directiva de la Compañía lo determina así, los tenedores de acciones preferidas de la Clase "B" tendrán la opción de que sus acciones preferidas, en vez de ser compradas o redimidas por la Compañía, sean convertidas en acciones comunes dentro del término y en base a las condiciones de convertibilidad que fije la Junta Directiva de la Compañía.

20. Otros ingresos

Los otros ingresos se detallan a continuación:

	2018	2017
Alquiler de tierras e instalaciones	1,108,010	1,048,783
Materiales	280,337	131,307
Provisión de inventario	47,553	-
Dividendos recibidos	22,420	59,804
Ganancia en venta de activos fijos	17,743	26,113
Cheques y boletas caducas	4,584	52,356
Indemnización por servidumbre	-	33,095
Otros	239,523	247,894
	<u>1,720,170</u>	<u>1,599,352</u>

21. Gastos generales y administrativos

Los gastos generales y administrativos se desglosan así:

	2018	2017
Salarios y otras remuneraciones	2,089,664	2,068,720
Asesoría y servicios profesionales	408,498	480,310
Prestaciones laborales	404,264	41,491
Cuota patronal	319,326	315,119
Pérdida en venta de producto	314,336	-
Seguros	216,732	208,856
Servicio de almacenes	191,450	161,466
Impuestos	190,885	221,723
Alquileres	180,126	81,251
Depreciación y amortización	161,816	146,831
Agua, luz y teléfono	150,523	159,360
Servicio de equipos	116,797	162,590
Viáticos	96,519	107,108
Reparación y mantenimiento	79,555	16,244
Publicidad	64,754	8,204
Beneficios a empleados	62,121	74,120
Programa genético	46,000	102,751
Pérdida de producto	35,400	85,072
Relaciones públicas	33,428	28,882
Útiles de oficina	28,663	47,902
Cafetería	8,252	6,746
Cuotas y suscripciones	7,251	8,272
Aseo y limpieza	6,758	5,573
Pérdida en venta de activo fijo	5,943	7,724
Transporte	5,569	16,580
Misceláneos	39,873	145,373
	<u>5,264,503</u>	<u>4,708,268</u>

22. Gastos de ventas

Los gastos de ventas se desglosan así:

	2018	2017
Cargas, acarreos y fletes	1,227,642	1,216,065
Salarios y otras remuneraciones	1,054,131	723,631
Alquileres	307,087	188,071
Promoción y publicidad	245,997	376,683
Cuota patronal	151,666	112,970
Reparación y mantenimiento	99,011	20,254
Depreciación y amortización	85,301	56,058
Agua, luz y teléfono	63,605	45,936
Viáticos	54,284	43,992
Materiales de operación	47,069	22,606
Asesoría y servicios profesionales	46,231	60,868
Seguros	37,359	41,231
Transporte de personal	36,452	44,027
Prestaciones laborales	33,249	12,101
Mermas y pérdidas	31,496	2,336
Comisión por ventas	20,557	43,138
Útiles de oficina	13,257	18,073
Beneficios a empleados	3,984	12,303
Aseo y limpieza	3,031	2,068
Combustibles y lubricantes	-	26,804
Material de empaque	-	20,614
Misceláneos	44,098	46,536
	<u>3,605,507</u>	<u>3,136,365</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 2018, están sujetas a revisión por parte de la Dirección General de Ingresos. Además, los registros están sujetos a examen por parte de las autoridades fiscales para determinar el cumplimiento del Impuesto de Timbres e Impuesto a la Transferencia de Bienes Corporales Muebles y a la Prestación de Servicios (ITBMS).

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

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

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

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

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

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

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

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018
(Cifras en Balboas)

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

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

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

De negarse la apelación y reconsideración, a las Compañías tendrían derecho a recurrir ante el Tribunal Administrativo Tributario para dirimir este proceso, el cual contempla el impuesto sobre la renta (CAIR) de 2014 por la suma de B/.1,436,427 en lugar del impuesto sobre la renta tradicional del cual se mantienen crédito fiscal.

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

En caso de negarle la no aplicación de CAIR 2016, la Compañía tendría derecho a solicitar reconsideración, el cual contempla el impuesto sobre la renta (CAIR) de 2016 por la suma de B/.459,376 en lugar del impuesto sobre la renta tradicional por un monto de B/.68,336.

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Combinados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018 (Cifras en Balboas)

Un resumen del gasto de impuesto se detalla a continuación:

	2019	2018
(Pérdida) Ganancia antes de impuesto sobre la renta	(1,726,121)	139,027
Impuesto a la tasa impositiva vigente 25%	-	34,757
Efecto fiscal de los gastos que no son deducibles al calcular la ganancia fiscal		
Más:		
Costos y gastos exentos	7,792,965	16,355,184
Menos:		
Ingresos exentos	(7,955,254)	(16,826,771)
Intereses por fondo de cesantía	(2,731)	(53,148)
Dividendos	(22,420)	(59,804)
Otros ingresos no deducibles	(52,699)	-
Efecto de pérdida	240,139	549,782
Total de impuesto sobre la renta	-	-

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 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:

Notas a los Estados Financieros Combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018
(Cifras en Balboas)

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

Algunos de los instrumentos financieros identificados por 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.

La siguiente tabla proporciona una conciliación entre partidas individuales en el estado intermedio consolidado de situación financiera y categorías de instrumentos financieros:

A Noviembre 2018	Total importe en libros	Instrumentos Financieros		
		VRCR	VRCORI	Costo Amortizado
Activos Financieros no medidos al valor razonable				
Efectivo	739,065	-	-	739,065
Cuentas por cobrar, neto	19,864,989	-	-	19,864,989
	<u>20,604,054</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>20,604,054</u>

Pasivos Financieros no medidos al valor razonable				
Préstamos bancarios	26,530,000	-	-	26,530,000
Bonos por pagar	46,886,138	-	-	46,886,138
Cuentas por pagar proveedores	19,529,347	-	-	19,529,347
	<u>92,945,485</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>92,945,485</u>

A mayo 2018	Total importe en libros	Instrumentos Financieros		
		VRCR	VRCORI	Costo Amortizado
Activos Financieros no medidos al valor razonable				
Efectivo	709,376	-	-	709,376
Cuentas por cobrar, neto	18,180,029	-	-	18,180,029
	<u>18,889,405</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>18,889,405</u>

Pasivos Financieros no medidos al valor razonable				
Préstamos bancarios	20,600,000	-	-	20,600,000
Bonos por pagar	49,295,769	-	-	49,295,769
Cuentas por pagar proveedores	13,481,149	-	-	13,481,149
	<u>83,376,918</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>83,376,918</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018
(Cifras en Balboas)

A continuación, se muestran los importes en libros y los valores razonables de los activos financieros y pasivos financieros, incluyendo sus niveles en la jerarquía del valor razonable:

A Noviembre 2018	Total importe en libros	Valor razonable			Total
		Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3	
Activos Financieros no medidos al valor razonable					
Efectivo	739,065	-	-	-	-
Cuentas por cobrar, neto	19,864,989	-	-	-	-
	<u>20,604,054</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
Pasivos Financieros no medidos al valor razonable					
Préstamos bancarios	26,530,000	-	-	-	-
Bonos por pagar	46,886,138	-	-	2,500,000	2,500,000
Cuentas por pagar proveedores	19,529,347	-	-	-	-
	<u>92,945,485</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>2,500,000</u>	<u>2,500,000</u>
A Mayo 2018					
Activos Financieros no medidos al valor razonable					
Efectivo	709,376	-	-	-	-
Cuentas por cobrar, neto	18,180,029	-	-	-	-
	<u>18,889,405</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
Pasivos Financieros no medidos al valor razonable					
Préstamos bancarios	20,600,000	-	-	-	-
Bonos por pagar	49,295,769	-	-	5,000,000	5,000,000
Cuentas por pagar proveedores	13,481,149	-	-	-	-
	<u>83,376,918</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>5,000,000</u>	<u>5,000,000</u>

Objetivos, políticas y procesos generales

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

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

Riesgo de crédito

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

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

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

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

Riesgo de liquidez

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

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

	Noviembre 2018		
	Importe	Hasta un año	Más de un año
Préstamos bancarios por pagar	26,530,000	17,530,000	9,000,000
Bonos por pagar	46,886,138	2,500,000	44,386,138
Cuentas por pagar - Proveedores	19,529,347	18,653,851	875,496

Notas a los Estados Financieros Combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018
(Cifras en Balboas)

	Mayo 2018		
	Importe	Hasta un año	Más de un año
Préstamos bancarios por pagar	20,600,000	12,350,000	8,250,000
Bonos por pagar	49,295,769	5,000,000	44,295,769
Cuentas por pagar - Proveedores	13,481,149	12,605,653	875,496

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

R
HP U.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Consolidación de los Estados de Situación Financiera
30 de noviembre de 2018
(Cifras en Balboas)

ACTIVOS	Eliminaciones		Grupo Calesa, S. A.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada		Camaronera de Coclé, S. A.	Industrias de Nata, S. A.	Compañía Ganadera de Coclé, S. A.	Central de Abastos, S. A.
	Dr.	Cr.							
ACTIVOS	Consolidado								
Activos corrientes:									
Efectivo	739,065	-	7,172	386,527	134,881	52,438	42,281	115,766	
Cuentas por cobrar, neto	19,864,989	-	-	14,510,489	1,348,552	733,582	9,725	3,262,641	
Inventarios, neto	25,786,792	-	-	21,110,243	655,822	1,333,345	-	2,687,382	
Inventarios de combustible, materiales y suministros	9,371,528	-	-	8,807,350	243,753	52,584	-	5,138	
Plantaciones y cultivos	13,135,487	-	-	11,501,971	-	-	1,633,516	-	
Adelantos a proveedores	1,162,933	-	-	1,053,844	-	98,362	-	10,727	
Impuestos y gastos pagados por anticipado	2,550,552	-	-	2,294,398	34,559	17,674	32,289	71,632	
Total de activos corrientes	72,611,346	-	7,172	59,664,822	2,417,567	2,387,985	1,980,514	6,153,286	
Activos no corrientes:									
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	73,166,006	-	-	62,626,455	3,377,678	3,213,552	3,882,283	66,038	
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	619,752	a)	79,163,920	66,397,551	42	1,557,734	1,926,275	442,614	
Partes y repuestos, neto	4,240,344	-	-	3,971,441	34,099	216,340	15,737	2,727	
Inversiones	35,958	-	-	10,848	-	8,450	-	-	
Propiedad de inversión	33,354,823	-	-	-	33,354,823	-	-	-	
Fondo de cesantía	1,634,843	-	-	1,440,822	143,726	-	50,295	-	
Otros activos	334,461	-	-	286,007	40,822	7,632	-	-	
Total de activos no corrientes	113,386,187	-	79,163,920	134,733,124	36,951,190	5,003,708	5,891,250	511,379	
Total de activos	185,997,533	-	79,163,920	194,397,946	39,368,757	7,391,693	7,871,764	6,664,665	
PASIVOS Y PATRIMONIO									
Pasivos corrientes:									
Préstamos bancarios por pagar	17,530,000	-	-	13,930,000	3,600,000	-	-	-	
Bonos por pagar	2,500,000	-	-	2,500,000	-	-	-	-	
Cuentas por pagar - Proveedores	18,653,851	-	-	14,249,440	261,571	364,794	1,033,714	2,744,332	
Adelantos recibidos de clientes	-	-	-	-	-	-	-	-	
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	4,542,330	-	-	3,988,740	145,339	163,446	129,408	115,397	
Total de pasivos corrientes	43,226,181	-	-	34,668,180	4,006,910	528,240	1,163,122	2,859,729	
Pasivos no corrientes:									
Préstamos bancarios por pagar	9,000,000	-	-	9,000,000	-	-	-	-	
Bonos por pagar - Porción no corriente	44,386,138	-	-	44,386,138	-	-	-	-	
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	2,717,517	a)	79,163,920	12,186,057	54,086,626	4,939,488	7,859,490	2,809,776	
Cuentas por pagar - Proveedores	875,496	-	-	875,496	-	-	-	-	
Cuentas por pagar - Otras	35,507	-	-	-	35,507	-	-	-	
Impuesto diferido por pagar	2,761,496	-	-	2,761,496	-	-	-	-	
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	1,608,370	-	-	1,352,948	146,412	65,760	26,068	17,182	
Total de pasivos no corrientes	61,384,524	-	-	67,800,639	57,030,041	5,005,248	7,885,558	2,826,998	
Total de pasivos	104,610,705	-	-	102,468,819	61,036,951	5,533,488	9,048,680	5,686,687	
Patrimonio:									
Acciones de capital	54,886,446	b)	54,886,446	24,500,500	16,998,797	1,500,000	1,870,210	500,000	
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	-	(3,600,000)	-	-	-	-	
Ganancias retenidas (déficit acumulado)	25,935,326	-	(50,311)	68,774,023	(38,663,932)	411,030	(5,036,446)	500,962	
Superávit por revaluación	4,813,000	-	-	2,813,000	-	-	2,000,000	-	
Impuesto complementario	(647,944)	-	-	(558,396)	(3,059)	(52,825)	(10,680)	(22,984)	
Total de patrimonio	81,386,828	-	54,836,135	91,929,127	(71,668,194)	1,858,205	(1,176,916)	977,978	
Total de pasivos y patrimonio	185,997,533	-	79,163,920	194,397,946	39,368,757	7,391,693	7,871,764	6,664,665	

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas
Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018
(Cifras en Balboas)

	Eliminaciones		Grupo Calesa, S. A.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada		Camaronera de Coatlé, S. A.	Industrias de Nata, S. A.	Compañía Ganadera de Coatlé, S. A.	Central de Abastos, S. A.
	Dr.	Cr.							
Ingresos y costos:									
Ventas, netas	45,035,273	a)	-	30,850,146	-	5,973,183	4,726,911	2,229,084	6,145,255
Costos de ventas	(37,248,121)	-	-	(25,014,567)	-	(5,901,367)	(4,556,480)	(1,776,333)	(4,888,680)
Ganancia (pérdida) bruta	7,787,152	a)	-	5,835,579	-	71,816	170,431	452,751	1,256,575
Otros ingresos y gastos operativos:									
Otros ingresos	1,720,170	a)	-	376,769	-	1,141,929	118,496	41,586	41,390
Gastos generales y administrativos	(5,264,503)	-	-	(3,208,355)	-	(1,128,594)	(457,684)	(188,861)	(281,009)
Gastos de ventas	(3,605,507)	-	-	(2,546,835)	-	(191,813)	(175,592)	(2,982)	(688,285)
Total de otros ingresos y gastos operativos	(7,149,840)	-	-	(5,378,421)	-	(178,478)	(514,780)	(150,257)	(927,904)
Ganancia (pérdida) en operaciones	637,312	-	-	457,158	-	(106,662)	(344,349)	302,494	328,671
Otros egresos financieros:									
Intereses financieros	2,731	-	-	2,246	-	347	-	138	-
Gastos financieros	(2,275,795)	-	(81)	(757,190)	-	(1,272,749)	(156,722)	(42,983)	(46,070)
Amortización de costos por emisión de bonos	(90,369)	-	-	(31,630)	-	(48,799)	(6,326)	(1,807)	(1,807)
Total de otros egresos financieros	(2,363,433)	-	(81)	(786,574)	-	(1,321,201)	(163,048)	(44,652)	(47,877)
(Pérdida) ganancia neta	(1,726,121)	-	(81)	(329,416)	-	(1,427,863)	(507,397)	257,842	280,794

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias
 Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas
 Por los tres meses terminados al 30 de noviembre 2018
 (Cifras en Balboas)

	Eliminaciones		Grupo Calesa, S. A.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada		Camaronera de Coclé, S. A.	Industrias de Compañía Ganadera Natá, S. A.	Central de Abastos, S. A.
	Dr.	Cr.						
Ingresos y costo:								
Ventas, netas	21,927,616	a) 2,895,185	-	15,156,825	2,457,387	2,100,716	1,858,894	3,248,979
Costo de ventas	(17,856,094)	- a) 2,895,185	-	(12,200,599)	(2,560,159)	(1,920,783)	(1,504,327)	(2,565,411)
Ganancia (pérdida) bruta	4,071,522	2,895,185	-	2,956,226	(102,772)	179,933	354,567	683,568
Otros ingresos y gastos operativos:								
Otros ingresos	852,164	a) -	-	230,627	561,052	40,182	16,964	3,339
Gastos generales y administrativos	(2,425,071)	- a) -	-	(1,340,756)	(654,732)	(202,469)	(83,533)	(143,581)
Gastos de ventas	(1,880,771)	-	-	(1,309,968)	(97,141)	(121,636)	(2,776)	(349,250)
Total de otros ingresos y gastos operativos	(3,453,678)	-	-	(2,420,097)	(190,821)	(283,923)	(69,345)	(489,492)
Ganancia (pérdida) en operaciones	617,844	2,895,185	-	536,129	(293,593)	(103,990)	285,222	194,076
Otros egresos:								
Gastos financieros	(1,152,351)	-	-	(391,805)	(638,655)	(77,462)	(21,604)	(22,755)
Amortización de costos por emisión de bonos	(45,184)	-	(70)	(15,816)	(24,399)	(3,163)	(903)	(903)
Total de otros egresos	(1,197,535)	-	(70)	(407,621)	(663,054)	(80,625)	(22,507)	(23,658)
Ganancia (pérdida) neta	(579,691)	2,895,185	(70)	128,508	(956,647)	(184,615)	262,715	170,418

to U.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio
Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018
(Cifras en Balboas)

	Eliminaciones		Grupo Calesa, S. A.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada	Camaronera de Coclé, S. A.	Industrias de Natá, S. A.	Compañía Ganadera de Coclé, S. A.	Central de Abastos, S. A.
	Dr.	Cr.						
Acciones de capital:								
Saldo al inicio y al final del año	45,369,507	-	54,886,446	24,500,500	16,998,797	1,500,000	1,870,210	500,000
Valor pagado por las acciones en tesorería:								
Saldo al inicio y al final del año	-	-	-	(3,600,000)	-	-	-	-
Ganancias retenidas (déficit acumulado):								
Saldo al inicio del año	27,661,447	-	(50,230)	69,103,439	(37,236,069)	918,427	(5,294,288)	220,168
Ganancia (pérdida) neta	(1,726,121)	-	(81)	(329,416)	(1,427,863)	(507,397)	257,842	280,794
Saldo al final del año	25,935,326	-	(50,311)	68,774,023	(38,663,932)	411,030	(5,036,446)	500,962
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	(522,222)	-	-	(441,189)	(3,059)	(52,825)	(10,680)	(14,469)
Pagos	(125,722)	-	-	(117,207)	-	-	-	(8,515)
Saldo al final del año	(647,944)	-	-	(558,396)	(3,059)	(52,825)	(10,680)	(22,984)
Total de patrimonio	81,386,828	45,369,507	54,836,135	91,929,127	(21,668,194)	1,858,205	(1,176,916)	977,978

to
Q

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

Consolidación de los Estados de Situación Financiera

30 de noviembre 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.	Dr.	Cr.		
ACTIVOS						
Activos corrientes:						
Efectivo	386,527	-	-	-	95,935	290,592
Cuentas por cobrar, neto	14,510,489	-	-	-	4,284,878	10,225,611
Inventarios, neto	21,110,243	-	-	-	13,764,355	7,345,888
Inventarios de combustible, materiales y suministros, neto	8,807,350	-	-	-	7,886,745	920,605
Plantaciones y cultivos	11,501,971	-	-	-	11,003,785	498,186
Adelantos a proveedores	1,053,844	-	-	-	819,605	234,239
Impuestos y gastos pagados por anticipado	2,294,398	-	-	-	1,823,417	470,981
Total de activos corrientes	59,664,822	-	-	-	39,678,720	19,986,102
Activos no corrientes:						
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	62,626,455	a)	303,091	-	57,722,679	4,600,685
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	66,397,551	-	-	3,198,937	66,232,428	3,364,060
Partes y repuestos, neto	3,971,441	-	-	-	3,669,652	301,789
Inversiones	10,848	-	a)	3,933,091	3,943,939	-
Fondo de cesantía	1,440,822	-	-	-	1,191,649	249,173
Otros activos	286,007	-	-	-	58,860	227,147
Total de activos no corrientes	134,733,124	303,091	303,091	7,132,028	132,819,207	8,742,854
Total de activos	194,397,946	303,091	303,091	7,132,028	172,497,927	28,728,956
PASIVOS Y PATRIMONIO						
Pasivos corrientes:						
Préstamos bancarios por pagar	13,930,000	-	-	-	13,930,000	-
Bonos por pagar	2,500,000	-	-	-	2,500,000	-
Cuentas por pagar - Proveedores	14,249,440	-	-	-	3,298,975	10,950,465
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	3,988,740	-	-	-	3,236,419	752,321
Total de pasivos corrientes	34,668,180	-	-	-	22,965,394	11,702,786
Pasivos no corrientes:						
Préstamos bancarios por pagar	9,000,000	-	-	-	9,000,000	-
Bonos por pagar - Porción no corriente	44,386,138	-	-	-	44,386,138	-
Cuentas por pagar - Proveedores	875,496	-	-	-	875,496	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	12,186,057	-	3,198,937	-	13,020,104	2,364,890
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	1,352,948	-	-	-	1,080,607	272,341
Total de pasivos no corrientes	67,800,639	3,198,937	3,198,937	-	68,362,345	2,637,231
Total de pasivos	102,468,819	3,198,937	3,198,937	-	91,327,739	14,340,017
Patrimonio:						
Acciones de capital	24,500,500	a)	3,630,000	-	24,500,500	3,630,000
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	-	-	(3,600,000)	-
Ganancias retenidas	68,774,023	-	-	-	57,826,999	10,947,024
Superávit por revaluación	2,813,000	-	-	-	2,813,000	-
Impuesto complementario	(558,396)	-	-	-	(370,311)	(188,085)
Total de patrimonio	91,929,127	3,630,000	3,630,000	-	81,170,188	14,388,939
Total de pasivos y patrimonio	194,397,946	6,828,937	6,828,937	-	172,497,927	28,728,956

Handwritten signature/initials

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

Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas
 Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 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	30,850,146	-	-	11,489,999	19,360,147
Costos de ventas	(25,014,567)	-	-	(9,462,978)	(15,551,589)
Ganancia bruta	5,835,579	-	-	2,027,021	3,808,558
Otros ingresos y gastos operativos:					
Otros ingresos	376,769	-	-	236,347	140,422
Gastos generales y administrativos	(3,208,355)	-	a)	(2,226,409)	(981,946)
Gastos de ventas	(2,546,835)	-	-	(1,366,068)	(1,180,767)
Total de otros ingresos y gastos operativos	(5,378,421)	-	-	(3,356,130)	(2,022,291)
(Pérdida) ganancia en operaciones	457,158	-	-	(1,329,109)	1,786,267
Otros egresos financieros:					
Intereses financieros	2,246	-	-	1,536	710
Gastos financieros	(757,190)	-	-	(431,354)	(325,836)
Amortización de costos por emisión de bonos	(31,630)	-	-	(18,075)	(13,555)
Total de otros egresos financieros	(786,574)	-	-	(447,893)	(338,681)
(Pérdida) ganancia neta	(329,416)	-	-	(1,777,002)	1,447,586

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

Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio
 Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 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 del año	24,500,500 a)	3,630,000	-	24,500,500	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	69,103,439	-	-	59,604,001	9,499,438	
Ganancia neta	(329,416)	-	-	(1,777,002)	1,447,586	
Saldo al final del año	68,774,023	-	-	57,826,999	10,947,024	
Superávit por revaluación:						
Saldo al inicio y al final del año	2,813,000	-	-	2,813,000	-	
Impuesto complementario:						
Saldo al inicio del año	(441,189)	-	-	(253,483)	(187,706)	
Pagos	(117,207)	-	-	(116,828)	(379)	
Saldo al final del año	(558,396)	-	-	(370,311)	(188,085)	
Total de patrimonio	91,929,127	3,630,000	-	81,170,188	14,388,939	

Handwritten initials or signature.

Camaronera de Coclé, S. A. y Subsidiarias

Consolidación de los Estados de Situación Financiera

30 de noviembre de 2018

(Cifras en Balboas)

	Eliminaciones		Camaronera de Coclé, S. A.	Altrix de Panamá, S. A.
	Dr.	Cr.		
ACTIVOS				
Activos corrientes:				
Efectivo	134,881	-	64,278	70,603
Cuentas por cobrar, neto	1,348,552	-	1,125,831	222,721
Inventarios	655,822	-	569,536	86,286
Inventarios de combustible, materiales y suministros, neto	243,753	-	-	243,753
Adelantos a proveedores	-	-	-	-
Impuestos y gastos pagados por anticipado	34,559	-	34,559	-
Total de activos corrientes	2,417,567	-	1,794,204	623,363
Activos no corrientes:				
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	3,377,678	-	169,684	3,207,994
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	42	2,063,817	2,063,859	-
Partes y repuestos	34,099	-	2,844	31,255
Inversiones	-	a) 7,515,386	7,515,386	-
Propiedad de inversión	33,354,823	-	33,354,823	-
Fondo de cesantía	143,726	-	133,916	9,810
Otros activos	40,822	-	40,572	250
Total de activos no corrientes	36,951,190	-	43,281,084	3,249,309
Total de activos	39,368,757	-	45,075,288	3,872,672
PASIVOS Y PATRIMONIO				
Pasivos corrientes:				
Préstamos bancarios por pagar	3,600,000	-	-	3,600,000
Cuentas por pagar - Proveedores	261,571	-	64,351	197,220
Adelantos recibidos de cliente	-	-	-	-
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	145,339	-	101,133	44,345
Total de pasivos corrientes	4,006,910	-	165,345	3,841,565
Pasivos no corrientes:				
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	54,086,626	2,063,817	54,086,626	2,063,817
Cuentas por pagar - Otras	35,507	-	35,507	-
Impuesto diferido por pagar	2,761,496	-	2,761,496	-
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	146,412	-	71,838	74,574
Total de pasivos no corrientes	57,030,041	-	56,955,467	2,138,391
Total de pasivos	61,036,951	-	57,120,812	5,979,956
Patrimonio:				
Acciones de capital	16,998,797	12,515,386	16,998,797	12,515,386
Ganancias retenidas	(38,663,932)	-	(29,041,262)	(14,622,670)
Impuesto complementario	(3,059)	5,000,000	(3,059)	-
Total de patrimonio	(21,668,194)	-	(12,045,524)	(2,107,284)
Total de pasivos y patrimonio	39,368,757	5,000,000	45,075,288	3,872,672

Camaronera de Coclé, S. A. y Subsidiarias

Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas

Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018

(Cifras en Balboas)

	Consolidado	Eliminaciones		Camaronera de Coclé, S. A.	Altrix de Panamá, S. A.
		Dr.	Cr.		
Ingresos y costos:					
Ventas, netas	5,973,183 a)	955,576	-	5,566,110	1,362,649
Costo de ventas	(5,901,367)	- a)	945,412	(5,289,373)	(1,557,406)
Ganancia bruta	71,816	955,576	945,412	276,737	(194,757)
Otros ingresos y gastos operativos:					
Otros ingresos	1,141,929	-	-	1,048,260	93,669
Gastos generales y administrativos	(1,128,594)	-	-	(416,194)	(712,400)
Gastos de ventas	(191,813)	-	10,164	(201,977)	-
Total de otros ingresos y gastos operativos	(178,478)	-	10,164	430,089	(618,731)
Ganancia (pérdida) en operaciones	(106,662)	955,576	955,576	706,826	(813,488)
Otros egresos:					
Intereses financieros	347	-	-	347	-
Gastos financieros	(1,272,749)	-	-	(1,162,349)	(110,400)
Amortización de costos de emisión de bonos	(48,799)	-	-	(48,799)	-
Pérdida neta	(1,427,863)	955,576	955,576	(503,975)	(923,888)

Cameronera de Coclé, S. A. y Subsidiarias

Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio

Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2018

(Cifras en Balboas)

	Consolidado	Eliminaciones		Cameronera 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	(37,236,069)	-	-	(23,537,287)	(13,698,782)
Ganancia (pérdida) neta	(1,427,863)	-	-	(503,975)	(923,888)
Saldo al final del año	(38,663,932)	-	-	(24,041,262)	(14,622,670)
Impuesto complementario:					
Saldo al inicio del año	(3,059)	-	-	(3,059)	-
Saldo al final del año	(3,059)	-	-	(3,059)	-
Total de patrimonio	(21,668,194)	12,515,386	-	(7,045,524)	(2,107,284)

IV DIVULGACIÓN

En cumplimiento con el acuerdo No. 18-00 del 11 de octubre de 2000, indicamos que el medio de divulgación por el cual Grupo Calesa, S. A. divulgará el Informe de Actualización Trimestral (IN-T) al 30 de noviembre de 2018 en 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. Christopher Schech
Gerente de Financiero - CFO



Lic. Yessenia E. Pinzón C.
Gerente de Contabilidad



V CERTIFICACION DEL FIDUCIARIO

A handwritten signature in blue ink, located in the bottom right corner of the page. The signature is stylized and appears to consist of several characters, possibly initials or a name, written in a cursive or semi-cursive style.

**BGT**BG Trust,
Inc.

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

BG TRUST, INC. sociedad panameña organizada y existente bajo las leyes de la República de Panamá e inscrita en la Sección de Mercantil del Registro Público de Panamá al Folio No. 444710, debidamente autorizada para ejercer el negocio de Fideicomiso en o desde la República de Panamá, y titular de una Licencia Fiduciaria expedida por la Superintendencia de Bancos de la República de Panamá (el "Fiduciario"), en cumplimiento de sus obligaciones como Fiduciario del Fideicomiso de Garantía constituido mediante la Escritura Pública No. 13,601 de 25 de abril de 2016 inscrita en el Registro Público el 01 de junio de 2016 bajo la entrada 187986/2016, del Registro Público (el "Fideicomiso"), con Compañía Azucarera La Estrella, S.A., en beneficio de los Tenedores Registrados de los Bonos y ciertos Acreedores bajo una Línea de Adelantos por la suma de hasta Veinte Millones de Dólares (US\$20,000,000.00) que mantiene el Emisor, CERTIFICA al 30 de noviembre de 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\$99,500,946.50, de los cuales la suma de US\$946.50 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\$946.50.
 - 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\$25,746,238.32, según los mismos se detallan en el **Anexo B** adjunto.
 - d) El importe de las indemnizaciones recibidas por razón de las pólizas de seguros cedidas o endosadas a favor de BG Trust, Inc., detalladas a continuación:

Tipo de Póliza	Compañía Aseguradora	No. de Póliza	Fecha de Vencimiento	Límite de Responsabilidad
Póliza Todo Riesgo – Incendio	ASSA	03873711	30-jun-19	US\$60,000,000.00
Póliza Todo Riesgo – Incendio	ASSA	03873244	30-jun-19	US\$14,459,780.00

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

Feb-18	May-18	Ago-18
3.850x	4.041x	3.984x

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 3.901x.

La presente certificación ha sido emitida en la ciudad de Panamá, República de Panamá, el día 12 de diciembre de 2018.

BG Trust, Inc. a título fiduciario


Angela Escudero
Firma Autorizada


Gabriela Zamora
Firma Autorizada



Anexo A
BG Trust, Inc. (0118-GTIA-16)
Compañía Azucarera La Estrella, S.A.
Al 30 de Noviembre de 2018

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

Anexo A
BG Trust, Inc. (0118-GTIA-16)
Compañía Azucarera La Estrella, S.A.
Al 30 de Noviembre de 2018

No.	FOLIO	PROPIETARIO	UBICACIÓN	MONTO	AVALUADOR	FECHA DE AVALUO
31	1275	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Ciénaga Larga, Natá, Provincia de Coclé	\$ 207,898.65	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
32	1371	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Llano Bonitos, Aguadulce, a orillas de la Vía Panamericana, Provincia de Coclé	\$ 20,772,500.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
33	1482	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	La Humanidad, Pocho, Natá, Provincia de Coclé	\$ 31,458.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
34	1489	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Cerro de Pechosa, Santa María, Provincia de Herrera	\$ 723,773.20	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
35	1494	Compañía Ganadera Cocle, 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 Cocle, 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 Cocle, 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 Cocle, S.A.	La Olla, Natá, Provincia de Coclé	\$ 110,285.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
47	1755	Agrícola de Río Grande, S.A.	Quijada, Nata, Provincia de Coclé	\$ 917,250.40	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
48	1791	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Bella Vista, Pocho, Capellanía, Natá, Provincia de Coclé	\$ 471,616.09	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
49	1816	Agrícola de Río Grande, S.A.	Ciénaga Larga, Natá, Provincia de Coclé	\$ 453,870.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
50	2495	Compañía Ganadera Cocle, 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 Cocle, 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 Cocle, 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

Anexo A
BG Trust, Inc. (0118-GTIA-16)
Compañía Azucarera La Estrella, S.A.
Al 30 de Noviembre de 2018

No.	FOLIO	PROPIETARIO	UBICACIÓN	MONTO	AVALUADOR	FECHA DE AVALUO
61	7213	Agrícola de Río Grande, S.A.	NATÁ - COCLÉ	\$ 292,544.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
62	7350	Agrícola de Río Grande, S.A.	El Cerro - El Caño, Don Gollo, Natá, Provincia de Coclé	\$ 457,657.60	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
63	7392	Compañía Ganadera Cocle, 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 Cocle, S.A.	Sant Rita, Santa María, Provincia de Herrera	\$ 232,021.70	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
68	8073	Compañía Ganadera Cocle, 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	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
75	19341	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Capellanía, Natá, Provincia de Coclé	\$ 28,748.48	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
76	40601	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 195,996.45	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
77	40603	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 147,857.46	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
78	40604	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 195,510.07	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
79	40606	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 148,857.59	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
80	40608	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 192,931.06	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
81	40609	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 192,242.89	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
82	40611	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 149,710.16	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
83	40612	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 189,998.95	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
84	40613	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 190,814.12	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
85	40614	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 148,848.95	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
86	40615	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 134,465.29	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
87	40616	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 195,208.13	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
88	40617	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 187,274.12	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
89	40618	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 132,460.95	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
90	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.
Al 30 de Noviembre de 2018

No.	FOLIO	PROPIETARIO	UBICACIÓN	MONTO	AVALUADOR	FECHA DE AVALUO
91	40620	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 195,467.38	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
92	40621	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 166,662.32	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
93	40622	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 191,953.58	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
94	40623	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 134,703.91	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
95	40624	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 180,653.77	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
96	40625	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 190,160.06	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
97	40626	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 129,815.24	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
98	40627	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 195,032.67	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
99	40628	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 131,105.26	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
100	40629	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 194,241.41	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
101	40630	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 128,402.39	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
102	40631	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 195,149.04	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
103	40632	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 189,063.20	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
104	40633	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 120,014.51	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
105	40634	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 139,895.62	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
106	40635	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 182,858.12	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
107	40636	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 192,654.36	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
108	40637	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 136,160.02	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
109	40638	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 148,031.38	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
110	40639	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 194,269.28	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
111	40640	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 193,258.56	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
112	40641	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 193,253.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
113	40642	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 169,955.73	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
114	40643	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 195,743.84	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
115	40644	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 159,137.37	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
116	40645	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 167,582.94	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
117	40646	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 156,207.82	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
118	40647	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 195,882.97	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
119	40648	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 193,798.06	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
120	40649	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 193,851.65	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
121	40650	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 194,380.31	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
122	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.
Al 30 de Noviembre de 2018

No.	FOLIO	PROPIETARIO	UBICACIÓN	MONTO	AVALUADOR	FECHA DE AVALUO
123	40652	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 196,022.11	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
124	40653	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 189,000.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
125	40654	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 195,127.99	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
126	40655	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 88,276.87	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
127	40656	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 146,282.06	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
128	40657	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 183,347.52	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
129	40658	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 168,555.36	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
130	40659	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 191,091.29	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
131	40660	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 159,584.47	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
132	40661	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 191,043.18	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
133	40662	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 168,315.71	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
134	40602	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 191,643.04	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
135	40664	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 190,665.66	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
136	40666	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 163,064.56	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
137	40714	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 206,372.80	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
138	40715	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 206,010.14	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
139	40716	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 207,502.92	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
140	40717	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 207,478.70	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
141	40718	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 205,860.21	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
142	40719	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 203,208.75	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
143	40720	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 206,796.08	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
144	40722	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 206,233.06	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
145	40723	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 207,674.66	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
146	40724	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 207,589.32	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
147	40725	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 205,899.24	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
148	40726	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 196,951.32	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
149	40727	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 194,248.80	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
150	40728	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 205,819.87	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
151	40729	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 191,822.15	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
152	40731	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 191,502.94	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
153	40732	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 187,217.84	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
154	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.
Al 30 de Noviembre de 2018

Nº.	FOLIO	PROPIETARIO	UBICACIÓN	MONTO	AVALUADOR	FECHA DE AVALUO
155	40736	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 208,500.22	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
156	40737	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 206,700.05	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
157	40738	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 206,031.03	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
158	40739	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 206,973.41	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
159	40741	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 203,164.20	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
160	40742	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 205,975.44	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
161	40743	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 208,191.02	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
162	40784	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 200,600.84	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
163	40785	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 197,520.31	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
164	40786	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 118,541.42	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
165	40787	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 209,525.02	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
166	40789	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 195,301.38	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
167	40790	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 200,039.87	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
168	40791	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 189,037.75	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
169	40792	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 195,823.81	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
170	40793	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 200,854.85	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
171	40794	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 188,832.58	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
172	40795	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 188,678.50	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
173	40796	Camaronera de Coclé, S.A.	Folio Camaronera, Natá, Provincia de Coclé	\$ 188,856.66	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
174	89110	Camaronera de Coclé, S.A.	SAN CARLOS - PANAMÁ	\$ 7,125,000.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	19-jun-17
175	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
176	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
177	16662	Agrícola de Río Grande, S.A.	La Habana, Natá, Provincia de Coclé	\$ 937,599.46	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
178	2R1536	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Rafael González, Natá, Provincia de Coclé	\$ 49,561.20	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
179	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				193,265,702.40		

Anexo B
BG Trust, Inc. (0118-GTIA-16)
Compañía Azucarera La Estrella, S.A.
Al 30 de Noviembre de 2018

No.	DESCRIPCIÓN	MARCA	MODELO	VALOR NETO LIBROS AL 31 DE MAYO 2015
1	CÍA. AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. (CALESA)			
2	CONDUCTOR DE CAÑA	JEFFREY	2173-B 12" PASO	458,869.42
3	DEFIBRADORA DE CAÑA	ZANINI-TONGAT	2766	203,941.83
4	CUCHILLA PICADORA DE CAÑA 1	FARREL	MACHETES FIJOS	248,285.77
5	CUCHILLA PICADORA DE CAÑA 2	FARREL	MACHETES FIJOS	94,808.48
6	CONDUCTOR DE BANDA RAPIDA	Toshiba / FALK	72" ANCHO	64,228.26
7	SEPARADOR ELECTROMAGNÉTICO	SERIES MAGNETICOS	15A-194354-1	20,973.97
8	MOLINO 1	FARREL	37" X 66"	654,030.96
9	MOLINO 2	FARREL	37" X 66"	165,656.42
10	MOLINO 3	FARREL	37" X 66"	291,949.99
11	MOLINO 4	FARREL	37" X 66"	849,083.99
12	MOLINO 5	FARREL	37" X 66"	406,619.63
13	MOLINO 6	FARREL	37" X 66"	320,187.53
14	SISTEMA DE MACERACION	Wenco	CE	234,079.83
15	SISTEMA DE CONTROL DE ALIMENTACIÓN	Fertron y Fisher & Porter	STF 2500B y 53MC5003/4	149,399.27
16	CALDERA 1	BABCOCK & WILCO	WATER TUBES	188,681.64
17	CALDERA 3	BIGELOW	WATER TUBES	988,763.15
18	CALDERA 4	BIGELOW	WATER TUBES	1,757,258.87
19	CALDERA 5	RILEY STOKER	WATER TUBES	680,752.98
20	INSTRUMENTOS CALDERAS	FISHER & PORTER	53MC5003	1,280,240.22
21	SISTEMA DE AGUA ALIMENTACION	BRUNER / WORTHINGTON	900 HMR	36,552.23
22	BAGACERA	DURATECH HAYBUSTER	H1100	1,517,672.62
23	PESAS DE CAÑA	Wighttzonic	100,000 lbs	130,490.20
24	EQUIPOS DE CLARIFICACION	Dorr / Zanini	48,000/60,000 gal	1,039,609.80
25	EQUIPOS DE FILTRACION	Bash / Oliver	628 p2 / 300 p2	720,741.88
26	EQUIPOS DE EVAPORACION	Zanini / Nadler / Honolulu / Abarca / Alfa	25000p2/5000p2/ 10000p2/14000p2	565,701.18
27	EQUIPOS DE CALENTAMIENTO	Nadler / Alfa Laval	1500 / AM20-SFM	602,775.89
28	CONTROL AUTOMATICO DE CASA CRUDO	Fisher / TBI Bailey / Saftronic	3680 / 8510 / 53MC5000/E26	85,583.90
29	EQUIPOS DE CRISTALIZACION	Nadler / Zanini / Abarca / Nash/ Stork / Falk	1000p3 / 1500p3 / 2000p3 / SC4/7	707,351.74
30	CRISTALIZADORES	Zanini	1000p3 / 1500p3	102,992.66
31	BOMBAS CASA CRUDO JUGO MIEL MANEJO DE AGUAS CONDENSADAS	Allichallmers / Worthington	8000 / 4CN	67,310.72
32	CENTRIFUGAS	Western States	G8 / CCIV	690,619.80
33	EQUIPOS DE MANEJO DE MIELES A B y C	Martin / Foster	20" dia / RI-5	10,261.12
34	EQUIPOS DE PREPARACION DE CACHAZA	American Air / Goulds	JC	27,542.45
35	COMPRESORES	Joy	WGOL	216,516.39

Anexo B
BG Trust, Inc. (0118-GTIA-16)
Compañía Azucarera La Estrella, S.A.
Al 30 de Noviembre de 2018

36	EQUIPOS DE ENCALAMIENTO	Goulds / Baldor	3410 / 100HP	8,115.09
37	GENERADOR 1	General Electric	2500KW	256,095.48
38	GENERADOR 2	EM	3500KW	1,690,020.30
39	Generadores Auxiliares	CAT	D379/D398	6,028.66
40	EQUIPO DE SOLDADURA	HOBART	TR 250 E	1,116.13
41	REFINERIA – EQUIPOS DE DISOLUCION DE AZUCAR	Martin / Falk / Goulds	20" dia / 325WXC01A / JC /	52,693.74
42	REFINERIA – EQUIPOS DE CLARIFICACION	Falk	WXW	94,001.55
43	REFINERIA – EQUIPOS DE FILTRACION	US / Nadler / Niagara	1000p2 / 1200p2 / 1400p2 / 1500p2 /	282,317.85
44	ESTACION DE BOMBAS DE REFINERIA	Goulds	3196	98,593.15
45	TACHOS	Spreckels / Frank / Nadler	600p3 / 1200p3 / 1600p3	196,807.09
46	EQUIPOS DE AUTOMATIZACION - arrancadores, microprocesadores, valvulas	Saftronic / Fisher & Porter / Fisher Controls /	EZ6 / 53MCS5000 / 8510 / Optiplex	110,278.18
47	CENTRIFUGAS AUTOMATICAS DE REFINERIA	Western States	G8 48x30	389,506.75
48	EQUIPOS DE MANEJO DE AZUCAR REFINADA Y MIEL CUARTA	Jefrey / Martin / Link Belt / Foster	SBS 110 / RI-5	57,386.20
49	EQUIPOS DE SECADO ENFRIAMIENTO Y DISTRIBUCION DE AZUCAR	Standard Steel / Aerofin / American Air / Buttner	8.5 x 40p / Size 27 / Size 24/ 522	125,110.12
50	EQUIPOS DE EMPAQUE	Howe Richardson / Sig / Hesser / Cronos	E55 / BBS / TVP / PDHRR-3	257,239.40
51	EQUIPOS DE DISTRIBUCIÓN DE AGUA - Bombas	Stork / Pulsometer / Goulds / Worthington	HGT 45-60/50 / 3420 / 12-LA-1	47,385.21
52	SISTEMA DE ENFRIAMIENTO DE AGUA	Aurora Pump	411-BF.12X74-11405	801,833.70
53	BALANZAS	WeighTek	50Grm / 200 Grm	2,524.78
54	MAQUINA ENVOLVEDORA DE PLASTICO	ROBOPACK	Rotoplax 305-FR	5,760.97
55	MÁQUINAS PESADAS E IMPLEMENTOS VARIOS - CARGADORAS	ROBOPACK/J&L	3H068	3,682.54
56	COSECHADORAS - COMBINADAS	JOHN DEERE	COSECHADORA	61,625.94
57	GRABS	JOHN DEERE	1850 SP	43,978.61
58	TRACTORES - CASE	CASE	9230	28,386.50
59	TRACTORES - JOHN DEERE	JOHN DEERE	6603	57,967.79
60	MOTONIVELADORAS	JOHN DEERE	670 D	33,273.90
61	MOTOBOMBAS	FAIR BANKS MORSE / HONDA / A. CHALMER / Dent 2 / GORMAN RUPP	55220 / 5720 / 10356 / TCD94	56,670.33
62	VAGONES Y CANASTAS DE ACARREO	VANGUARD / LONI	10T / Super Millenium	82,000.53
63	MESAS Y FURGONES	HYUNDAI	HDM-45WH-V5300	4,450.95
64	IMPLEMENTOS VARIOS	Harde / Kaodiak / GMB / John Deere / Loni / Jacto / GTS	DB 4060C / HD96 / PCP-6000 / JD640 / Dollys / Condor / 510-HD	74,978.77
	TOTAL CALESA			20,509,365.00

	CENTRAL DE GRANOS DE COCLÉ, S.A. (CEGRACO)			
65	EQUIPOS VARIOS DE FABRICA	FAMAG	DRPA-V	46,010.75
66	PLANTA DE SECADO	FAMAG / Gordon Piat / Buhler	B-21 / B-59 / C-52 / D-42 / D-52 / C-	1,745,076.06
67	GRANIFIGOR, PISO DE SECADO Y APLICACION DE PLANTA DE SECADO	FAMAG		878,798.43

Anexo B
BG Trust, Inc. (0118-GTIA-16)
Compañía Azucarera La Estrella, S.A.
Al 30 de Noviembre de 2018

68	SILOS	Behlen / Brock	500 QQ	295,660.99
69	MOLINOS	Famag Sahole	DRPF-2	367,159.47
	TOTAL CEGRACO			3,332,705.70

	INDUSTRIAS DE NATÁ, S.A. (INASA)			
70	SISTEMA PARA RECEPCION DE INGREDIENTES (TRANSPORTADORES)	E.S.E	RBE-11	13,894.84
71	SISTEMA DOSIFICACIÓN, MEZCLA Y MOLIENDA (CAMARONES / PECES)	E.S.E / Jacobson / Lemanco / Koppers /	18X60 / 4842 AJACS / 1002 SG	24,141.21
72	SISTEMA DE PELETIZACIÓN (CAMARONES)	MUNCH	RMP 660/178	56,514.86
73	SISTEMA DE EXTRUSIÓN ALIMENTO PARA PECES	E.S.E	E10D / 72 SHAKER	9,365.83
74	SISTEMA DOSIFICACIÓN, MEZCLA Y MOLIENDA (AVES-GANADO-CERDOS)	E.S.E	KRONOS	4,852.34
75	SISTEMA DE PELETIZACIÓN (AVES-GANADO-CERDOS-OTROS)	CPM	CENTURY	28,366.61
76	SISTEMA DE SUMINISTRO DE ENERGÍA Y AFINES	E.S.E	18x60	3,888.14
77	CENTRO DE TABLEROS DE CONTROL AUTOMÁTICO	CHRONOS RICHARDSON	SOW-450 / SOW-600	27,788.17
78	MONTACARGAS PARA UTILIZACIÓN EN LA PLANTA	CATERPILLAR	MJP18/ MGP	1,629.52
79	EQUIPOS AUXILIARES INSTALADOS	MUYANG	SLHSJ40	40,790.35
	TOTAL INASA			211,231.87

	CAMARONERA DE COCLÉ, S.A. (CAMACO)			
80	EQUIPO DE BOMBEO	CASE / JOHN DEERE / CAT / CHALMERS / BAS	A504BD / 6081SG221 /	340,646.11
81	TRACTORES	JOHN DEERE	5415	80,348.03
82	MONTACARGA	CATERPILLAR	9A 1	49,425.69
83	BOMBAS Y MOTOBOMBAS	HONDA / JACUZZI / YAMAHA	MAGNUM / XTZ 125CC	87,249.40
84	BLOWERS Y EXTRACTORES	ROTRON	10HP	7,665.25
85	MOTORES FUERA DE BORDA	MERCURY	P.CORTA	2,288.54
86	BOTES, CAYUCOS, KAYAC	FABRICACION PROPIA	FABRICACION PROPIA	1,903.94
87	FOUR WHEEL	SUZUKI	LTF	7,628.84
88	BALANZAS Y PESAS	ONAU PRO	Ranger R31P1502	1,995.33
89	OXIMETROS	YSI	8510	2,338.99
90	EQUIPOS DE COMUNICACIÓN	MOTOROLA / KENWOOD / HYTERA	EP-450 / TKR 7501/85 / UHF	11,562.21
91	MEJORAS, EQUIPO E IMPLEMENTOS VARIOS	TRITON / HOBART / BRIGGS & STRATTON	TRIDO / 3700PSI	33,735.02
92	ESTERILIZADOR ELECTRICO COMPLETO	EMPEROR	COM6780-XL	1,940.66
93	2 FILTROS DE FIBRA DE VIDRIO	TRITON	TR140	370.24
94	UN MODULO LARVICULTURA	FABRICACION A LA MEDIDA	FABRICACION A LA MEDIDA	683,321.07
95	UN LABORATORIO PEDASI	FABRICACION A LA MEDIDA	FABRICACION A LA MEDIDA	380,516.43
	TOTAL CAMACO			1,692,935.75

TOTAL GRUPO

25,746,238.32