

INFORME DE ACTUALIZACION ANUAL

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

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

VALORES REGISTRADOS BONOS CORPORATIVOS

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

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

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

Emisión

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

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

COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.
OFICINA PANAMA
Milla 8, Centro Logístico
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 NATA
Vía Interamericana, Natá
Apartado 49, Aguadulce
República de Panamá
Teléfonos (507) 997-4321
Fax (4507) 997-3177
E-mail christopher.schech@grupocalesa.com

INDICE

A.	Historia y Desarrollo de CALESA	2
B.	Pacto Social y Estatutos de CALESA.....	2
C.	Descripción de la Industria:.....	3
D.	Litigios Legales:.....	3
E.	Descripción del Negocio y Evolución de la Industria:	5
1.	Orígenes.....	5
2.	Condiciones Naturales.....	5
3.	Fuente y Disponibilidad de Materias Primas.....	5
4.	Evolución de la Industria	6
5.	Entorno Regulatorio y Mercado del Emisor.....	6
F.	Estructura Organizativa:.....	8
G.	Propiedad, Planta y equipo.....	9
H.	Tecnología, Investigación y Desarrollo, Patentes y Licencias.....	10
II.	ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DE COMPAÑIA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. Y SUBSIDIARIA Y AFILIADA PARA LOS DOCE MESES TERMINADOS AL 31 DE MAYO 2018.	11
A.	Liquidez.....	11
III.	ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS GRUPO CALESA.....	13
A.	Liquidez.....	14
B.	Recursos de Capital.....	14
C.	Resultados de las Operaciones.....	14
D.	Análisis de Perspectivas	15
IV.	DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS ADMINISTRADORES, ASESORES	17
	EMPLEADOS DEL EMISOR.....	17
A.	Identidad.....	17
1.	Directores y Ejecutivos de GRUPO CALESA	17
1.	Compañía Azucarera La Estrella, S.A., Central de Granos de Coclé, S.A., Semillas de Coclé, S. A. Industrias de Natá, S. A., Central de Abastos, S. A. y Compañía Ganadera de Coclé, S.A.....	26
2.	Camaronera de Coclé, S.A.	27
3.	Industrias de Natá S.A.....	28
4.	Central de Abastos, S.A.	29
5.	Asesores Legales	29
6.	Auditores	30
7.	Asesores Financieros.....	30
B.	Compensación	30
C.	Prácticas de la Directiva.....	30
D.	Empleados	31
E.	Propiedad de Acciones.....	31
V.	ACCIONISTAS PRINCIPALES.....	31
VI.	TRATAMIENTO FISCAL	32
VII.	DIVULGACIÓN.....	34
VIII.	ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS AL CIERRE FISCAL 31 DE MAYO DE 2019	35

[Handwritten signature and initials]

I. INFORMACION DEL EMISOR Y LA INDUSTRIA AZUCARERA

A. Historia y Desarrollo de CALESA

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

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

B. Pacto Social y Estatutos de CALESA

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

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

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

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

C. Descripción de la Industria:

En la actualidad operan en la República de Panamá cuatro ingenios azucareros de los cuales el Ingenio Ofelina, y otro más, tienen instalaciones para el procesamiento de azúcar refinada. El resto del mercado está compuesto por azúcar morena, azúcar crudo para exportación y azúcar blanco directo, siendo atendidos por los cuatro ingenios.

D. Litigios Legales:

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

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

Contingencia Fiscal

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

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

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

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

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

E. Descripción del Negocio y Evolución de la Industria:

1. Orígenes

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

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

2. Condiciones Naturales

Las condiciones de suelo y clima en el arco del Golfo de Parita han permitido el desarrollo del cultivo de caña en esta región de las provincias centrales. En esta área están localizados los dos Ingenios más antiguos del país, el Ingenio Ofelina de propiedad del Emisor y otro Ingenio.

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

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

CALESA, por su ubicación y por su requerimiento laboral significativo, es fuente importante de generación de empleos y desarrollo en la región donde se desenvuelve, la cual cuenta con pocas alternativas de empleo para su población.

3. Fuente y Disponibilidad de Materias Primas

Calesa deriva sus ingresos casi en su totalidad de la siembra y procesamiento de la caña de azúcar, la cual utiliza industrialmente para la fabricación de azúcar crudo, azúcar turbinado y azúcar refinada.

La materia prima se constituye en la misma caña de azúcar, la cual en su gran mayoría es obtenida de la siembra en las fincas de propiedad de la empresa, afiliada y subsidiaria, lo que garantiza la obtención de dicha materia prima. Una parte limitada de la caña es obtenida de terceros mediante el esquema de colonos a los cuales se les brinda apoyo administrativo, logístico, técnico y económico por parte del Emisor, en la mayoría de los casos con garantía de la compra de su producción. Otros insumos requeridos durante el cultivo, como fertilizantes y otros, son adquiridos de suplidores locales y del exterior. Las compras de insumos son planificadas y ejecutadas de acuerdo a un cronograma de requerimientos basado en la planificación del Emisor.

4. Evolución de la Industria

Hasta los años cincuenta la industria tuvo un crecimiento paralelo al del mercado nacional, con exportaciones menores, principalmente hacia los Estados Unidos de América. En la década de los sesenta hubo un crecimiento importante en las ventas al mercado de los Estados Unidos, en especial con la distribución de la cuota de importación que antes tenía Cuba, entre los países productores que así fueron seleccionados para acceder preferencialmente ese mercado. Las exportaciones a los Estados Unidos continuaron aumentando en los setenta con un aumento de precios en el mercado mundial en los primeros años de esa década.

El dinamismo que había tenido la cuota americana disminuyó en los años ochenta y los precios del mercado mundial llegaron a niveles históricos muy bajos.

En la década de los noventa, con el resurgimiento de la economía local mediante el restablecimiento de la democracia, se empezaron a realizar inversiones que propiciaron una modernización del sector.

Entre las exportaciones de azúcar que realiza la República de Panamá, aproximadamente un 20% de la producción nacional se destinada al mercado preferencial de cuotas de los Estados Unidos de Norteamérica. El establecimiento del sistema de cuotas es un régimen que se revisa periódicamente bajo el marco de una ley federal conocida como el "Farm Bill", la cual ha sido extendida nuevamente para el período 2014-2015, mecanismo este reconocido por la OMC.

5. Entorno Regulatorio y Mercado del Emisor.

El Emisor se acogió en 1989 al régimen de incentivos para el fomento y desarrollo de la industria nacional y de las exportaciones, previsto en la Ley N. 03 del 20 de marzo de 1986, la cual fue posteriormente derogada, pero se reconoció la vigencia de los derechos adquiridos mediante tales registros industriales, hasta su vencimiento el 1 de octubre de 2002. El beneficio de este régimen de

incentivos fue extendido hasta el 31 de diciembre de 2015, mediante Resolución Núm., 4 de 04 de febrero de 2010, posteriormente hasta el 31 de diciembre de 2016, y actualmente hasta el 31 de diciembre de 2020. En mayo 2017, fue publicada la Ley No. 25 de 2017 por el cual se modifica la ley 76 de 2009, que dicta medidas para el fomento y desarrollo de la industria, y dicta otras disposiciones, de conformidad con los derechos emanados de dicha legislación y, habida cuenta de que CALESA destina su producción parcialmente a la exportación, CALESA goza de los siguientes beneficios fiscales, en relación directa y proporcional a la producción que efectivamente destine a la exportación: (i) Un 3% como impuesto de importación de las materias primas, maquinarias, equipos y repuestos, envases y empaques y demás insumos que entren en la composición o el proceso de elaboración de sus productos.

La finca la Estrella, el Ingenio Ofelina y las oficinas agroindustriales del Emisor se encuentran ubicados en el distrito de Natá, provincia de Coclé. Las oficinas corporativas del Emisor están localizadas en Milla 8 en la ciudad de Panamá. La dirección postal de la sociedad 0823-05819, Panamá 7. El número de las oficinas corporativas es el 236-1150.

El emisor se dedica a la siembra y procesamiento de caña de azúcar, la cual utiliza industrialmente para la fabricación de azúcar crudo, azúcar morena y azúcar blanca, las cuales procesa y comercializa en el mercado doméstico, con exportaciones al mercado extranjero y principalmente al mercado de los Estados Unidos de Norteamérica.

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

El Emisor atiende las redes de distribución parcialmente por sí mismo y en parte a través de mayoristas. Ningún cliente representa individualmente más del 10% de las ventas del Emisor, con la excepción de Cervecería Nacional.

F. Estructura Organizativa:

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

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

GRUPO CALESA es propietario de aproximadamente 17 mil hectáreas de terreno en las Provincias de Coclé, y Herrera, mayormente utilizadas para las explotaciones agroindustriales arriba mencionadas.

YP T Q

G. Propiedad, Planta y equipo

A continuación, se presenta el cuadro de propiedad, planta y equipos del emisor al 31 de mayo 2019:

Mayo de 2019					
	Al inicio del año	Adiciones	Reclasificaciones	Disposiciones	Al final del año
Costo:					
Terrenos	4,877,619	-	-	1,997,312	2,880,307
Edificios y mejoras	6,666,635	22,552	18,795,373	-	25,484,560
Maquinaria, equipo rodante y otros	84,647,692	1,825,753	928,761	8,262,587	79,139,619
Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia	2,977,186	56,289	38,581	13,096	3,058,960
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	60,463,790	3,616,732	(17,060,585)	868,637	46,151,300
Construcción en proceso	7,100,255	1,242,988	(2,702,130)	3,901,136	1,739,977
	<u>166,733,177</u>	<u>6,764,314</u>	<u>-</u>	<u>15,042,768</u>	<u>158,454,723</u>
Depreciación y amortización acumulada:					
Edificios y mejoras	4,663,703	1,029,073	14,346,520	-	20,039,296
Maquinaria, equipo rodante y otros	53,924,442	3,142,587	(34,982)	4,840,280	52,191,767
Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia	2,806,684	77,460	35,025	13,096	2,906,073
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	-	-	-	-	-
	52,180,434	1,788,205	(14,346,563)	648,075	38,974,001
	<u>113,575,263</u>	<u>6,037,325</u>	<u>-</u>	<u>5,501,451</u>	<u>114,111,137</u>
Costo neto	<u>53,157,914</u>	<u>726,989</u>	<u>-</u>	<u>9,541,317</u>	<u>44,343,586</u>
Revaluación:					
Terreno	2,813,000	-	-	-	2,813,000
Costo neto revaluado	<u>55,970,914</u>	<u>726,989</u>	<u>-</u>	<u>9,541,317</u>	<u>47,156,586</u>
Mayo de 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	47,822,758	6,275,959	-	(940,803)	53,157,914
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>

Los activos del emisor y sus subsidiarias se encuentran en las instalaciones de la empresa, ubicadas en su mayoría en Natá vía Interamericana, Provincia de Coclé y Herrera. Al 31 de mayo 2019 estos activos tenían un valor neto de B/.47.16MM. Los mismos se componen principalmente por terrenos (B/. 5.69MM); edificios

(B/. 5.45MM); maquinaria, equipo rodante, taller y herramientas (B/. 26.95MM); muebles de oficina (B/. 153M); carreteras, puentes, drenajes, muros y otros (B/. 7.18MM) y construcciones en proceso (B/.1.74MM).

Del total de hectáreas mencionadas, 9,612 hectáreas propiedad de CALESA y 1,310 hectáreas de Agrícola Río Grande, S. A. y 259 hectáreas de Roadvale International Inc., incluyendo mejoras sobre las mismas, se encuentran gravadas con primera hipoteca, constituidas bajo un fideicomiso de garantías, como colateral para garantizar emisión de bonos y línea de adelantos actual.

Durante el año 2019 se transfirieron de propiedad, maquinaria, equipos, mobiliario y mejoras, terrenos, con un valor por B/.1,997,312, hacia propiedades de inversión, con un valor razonable por B/.13,341,752 generando un superávit de revaluación de B/.10,944,889, neto de impuesto de B/. 399,551.

H. Tecnología, Investigación y Desarrollo, Patentes y Licencias

La tecnología y capacidad productiva de CALESA permite ofrecer productos de alta calidad al mercado nacional y extranjero, que cumplen con todas las normas especializadas tanto locales como internacionales para este tipo de industria.

Aunado a las certificaciones BASIC, ISO 9001 y 22000, entre otras, CALESA obtuvo la certificación FSSC 22000 durante el año 2019. CALESA ha hecho importantes inversiones en sus sistemas y equipos de control de calidad, incluyendo la implementación de software de planificación de recursos empresariales, las cuales permiten un monitoreo permanente y automatizado de todo su proceso productivo, tanto en la parte operativa como la administrativa.

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

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

II. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DE COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. Y SUBSIDIARIA Y AFILIADA PARA LOS DOCE MESES TERMINADOS AL 31 DE MAYO 2019.

El siguiente análisis está basado en el desempeño de la empresa mostrado en los estados financieros combinados auditados de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA) y subsidiarias para los doce meses terminados al 31 de mayo de 2019.

A. Liquidez

Al 31 de mayo de 2019, Compañía Azucarera la Estrella, S.A. subsidiaria y afiliada, presentó una disminución en su relación corriente de 0.46, de 2.35 al 31 de mayo de 2017 a 1.89 al 31 de mayo de 2018, producto de que el cambio en el pasivo circulante fue mayor que en el activo circulante:

- Disminución en los activos corrientes en B/. 4.3MM, principalmente en las cuentas por cobrar por B/. 4.6MM, en el período mayo 2018, se mantenía cuenta por cobrar por venta de activo por B/. 2.5MM y clientes industriales por B/. 2.0MM.
- Aumento en los pasivos corrientes de B/.12.9MM, principalmente por utilización de B/. 9.8MM de la línea sindicada, y cuentas por pagar proveedores por B/. 2.7MM debido a compra de insumos para las labores de mantenimiento de campos de caña.

C. Análisis de Perspectivas

Compañía Azucarera La Estrella (CALESA)

El entorno de negocios del año presentó retos significativos para las operaciones de la Empresa. Debido a diversas tendencias globales, principal entre ellas la fortaleza del dólar americano, los precios de los “commodities” cayeron – incluyendo los de azúcar. Con ello, los márgenes de exportación del azúcar se deterioraron.

Producto del fenómeno de El Niño, la climatología se mostró adversa en las fases críticas de la zafra, y contribuyó a un importante descenso en la productividad de los campos de azúcar, reversando la tendencia a menores costos de producción que se había logrado en años anteriores.

Al destinar gran parte de su producción al mercado local para compensar la baja en el precio internacional, la competencia entre los ingenios en el país se agudizó y los precios tendieron a la baja, principalmente en el

segmento de ventas a Distribuidores Mayoristas. Los principales actores en el sector Industrial, por su lado, demandaron menos azúcar, contribuyendo a la baja en precios y los volúmenes de venta. Los inventarios de azúcar excedentes destinados a mercados en el exterior fueron revaluados tomando como referencia el bajo precio del mercado internacional, con el impacto registrado pérdida de ventas en Otros Gastos en los resultados de CALESA.

En las operaciones de campo se continuó con la implementación de alta tecnología en las prácticas de cultivo, principalmente con el incremento de 400 ha de área bajo riego por goteo, el uso de estaciones meteorológicas automatizadas, y el mapeo de los diferentes tipos de suelo por medio de conductividad eléctrica, entre otras medidas. Se consolidó la información histórica de los campos del Grupo en una base de datos, y se desarrolló la capacidad de análisis de productividad a través de la metodología de “Big Data”. A su vez, se logró por vez primera la certificación FSSC 22000 para CALESA.

D. Resumen Financiero

A continuación, se incluye el resumen financiero de los resultados de operación y cuentas del balance de Compañía Azucarera La Estrella, S.A., Subsidiarias y Afiliadas, para el año y de los tres periodos fiscales anteriores.

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	ANUAL QUE REPORTA	ANUAL ANTERIOR	ANUAL ANTERIOR	ANUAL ANTERIOR
	Mayo 2019	Mayo 2018	Mayo 2017	Mayo 2016
Ventas o ingresos Totales	28,761,318	35,990,704	35,727,661	35,116,858
Margen Operativo	-22.46%	13.06%	5.99%	8.29%
Costo de ventas	21,373,908	24,562,858	26,110,868	25,174,817
Gastos de Ventas	2,895,116	2,874,118	3,198,836	2,468,958
Gastos de administración	5,035,668	3,853,374	4,278,296	2,618,004
Otros gastos	5,915,316	91,297	4,169,872	1,615,601
Gastos de Intereses	1,016,557	1,093,205	773,426	776,760
Utilidad o (Pérdida) Neta	(11,263,416)	1,274,997	(7,108,274)	(1,483,184)
Acciones emitidas y en circulación	1,005,000	1,005,000	1,005,000	1,005,000
Utilidad o Pérdida por acción	(11.21)	1.27	(7.07)	(1.48)
Depreciación y Amortización	4,603,827	5,618,187	6,460,163	4,576,128
Otros Ingresos, netos	815,658	3,377,331	2,155,527	550,909

BALANCE GENERAL	ANUAL QUE REPORTA	ANUAL ANTERIOR	ANUAL ANTERIOR	ANUAL ANTERIOR
	Mayo 2019	Mayo 2018	Mayo 2017	Mayo 2016
Activo Circulante	39,665,170	43,968,797	41,280,186	46,372,072
Activos Totales	181,950,131	170,658,237	154,676,825	158,752,409
Pasivo Circulante	36,248,155	23,318,049	17,553,424	11,407,301
Pasivos No Corrientes	63,073,313	64,276,170	69,435,545	72,548,978
Capital Pagado	24,500,500	24,500,500	24,550,000	24,550,000
Utilidad Retenidas	47,970,274	59,350,518	43,924,856	51,033,130
Patrimonio Total	82,628,663	83,064,018	67,687,856	74,796,130
RAZONES FINANCIERAS				
Deuda Total/Patrimonio	1.20	1.05	1.29	1.12
Capital de Trabajo	3,417,015	20,650,748	23,726,762	34,964,771
Razón Corriente	1.09	1.89	2.35	4.07
Utilidad Operativa/Gastos Financieros	(6.35)	4.30	2.77	3.75

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

PATRIMONIO	ANUAL QUE REPORTA	ANUAL ANTERIOR	ANUAL ANTERIOR	ANUAL ANTERIOR
	Mayo 2019	Mayo 2018	Mayo 2017	Mayo 2016
Capital en acciones comunes	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)
Superávit por reevaluación	13,757,889	2,813,000	2,813,000	2,813,000
Utilidades retenidas	47,970,274	59,350,518	43,924,856	51,033,130
Patrimonio Total	82,628,663	83,064,018	67,687,856	74,796,130

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

III. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS GRUPO CALESA

A continuación, se incluye el resumen financiero del balance de GRUPO CALESA, S.A., para el año y de los tres periodos fiscales anteriores.

BALANCE GENERAL	ANUAL QUE REPORTA	ANUAL ANTERIOR	ANUAL ANTERIOR	ANUAL ANTERIOR
	Mayo 2019	Mayo 2018	Mayo 2017	Mayo 2016
Activo Circulante	60,439,867	67,090,796	65,887,586	72,052,350
Activos Totales	190,657,811	176,744,044	164,099,761	152,660,157
Pasivo Circulante	51,235,237	35,028,007	28,312,433	19,632,100
Pasivos No Corrientes	54,394,814	58,477,366	55,682,874	58,090,918
Capital Pagado	54,886,446	54,886,446	54,886,446	54,886,446
Utilidad Retenidas	10,989,265	27,139,225	24,005,008	17,836,491
Patrimonio Total	85,027,760	83,238,671	80,104,454	74,937,140
RAZONES FINANCIERAS				
Deuda Total/Patrimonio	1.24	1.12	1.05	1.04
Capital de Trabajo	9,204,630	32,062,789	37,575,153	52,420,250
Razón Corriente	1.18	1.92	2.33	3.67
Utilidad Operativa/Gastos Financieros	(0.50)	1.22	1.32	1.94

PATRIMONIO	ANUAL QUE REPORTA	ANUAL ANTERIOR	ANUAL ANTERIOR	ANUAL ANTERIOR
	Mayo 2019	Mayo 2018	Mayo 2017	Mayo 2016
Capital en acciones comunes	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)
Superávit por reevaluación	22,752,049	4,813,000	4,813,000	5,814,203
Utilidades retenidas	10,989,265	27,139,225	24,005,008	17,836,491
Patrimonio Total	85,027,760	83,238,671	80,104,454	74,937,140

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

A. Liquidez

La razón corriente de GRUPO CALESA, S. A. presentó una disminución de 0.74 al comparar los 1.92 al 31 de mayo de 2018, y los 1.18 al 31 de mayo de 2019, producto de que el cambio en el pasivo circulante fue mayor que en el activo circulante:

- Disminución de los activos corrientes de B/. 67.1MM al 31 de mayo 2018 a B/. 60.4MM al 31 de mayo 2019, producto de la disminución de las cuentas por cobrar clientes en B/. 6.9MM

- Aumento en pasivos corrientes de B/. 35.0MM al 31 de mayo de 2018 a B/. 51.5MM al 31 de mayo de 2019, debido a mayor utilización de la línea de crédito por B/. 9.8MM y el aumento en cuentas por pagar a proveedores por B/. 6.0MM.

B. Recursos de Capital

El nivel de endeudamiento (pasivo/patrimonio) aumentó en 0.12 de 1.12 al 31 de mayo de 2018, a 1.24 al 31 de mayo de 2019, mayormente debido al aumento en los pasivos totales de B/. 93.5MM para el 31 de mayo de 2018 a B/. 105.6MM al 31 de mayo de 2019. El aumento corresponde principalmente a mayor utilización de las líneas de crédito sindicada en B/. 9.8MM, el aumento en cuentas por pagar a proveedores por B/. 6.0MM, el impuesto diferido emitido por la revaluación de propiedad de inversión por B/. 0.641MM, junto con la disminución en los bonos por pagar de B/. 4.8MM, producto de la cancelación de la porción corriente.

C. Resultados de las Operaciones

Las ventas disminuyeron en B/. 22.6MM con respecto al período anterior, de B/. 110.2MM para los doce (12) meses terminados al 31 de mayo 2018 a B/. 87.6MM a los doce (12) meses terminados al 31 de mayo 2019,

producto principalmente de la disminución en los volúmenes de venta de azúcar en los segmentos Industrial y Mayoristas , y menor volumen de compra y venta de camarón, a raíz de la disminución en la producción nacional del producto.

Los gastos administrativos, excluyendo la depreciación, presentan un aumento de B/. 1.3MM, pasando de B/. 9.2MM al 31 de mayo 2018 a B/. 10.6MM a mayo 2019, principalmente producto del aumento por B/. 0.400MM en salarios y B/. 0.418MM de prestaciones laborales y la aplicación de la NIIF 9 provisión para deterioro de cuentas por cobrar por B/. 0.356MM.

El gasto de venta, excluyendo la depreciación, registró un aumento de B/. 0.263MM pasando de B/. 7.0MM al 31 de mayo 2018 a B/. 7.3MM en el mismo período 2019, producto de nuevas contrataciones.

A mayo 2019, varias Compañías del Grupo reclasificaron terrenos como propiedades de inversión y los valorizó a valor de mercado teniéndose un ingreso extraordinario neto de B/. 17.9MM. Los otros ingresos presentan una disminución de B/. 2.3MM atribuibles principalmente a la venta de activos por Compañía Azucarera La Estrella, S. A., emitida en mayo 2018.

Los otros gastos presentan un aumento de B/. 5.6MM debido principalmente al reemplazo de equipos a consecuencia del programa de inversiones y renovación del ingenio (B/. 1.8MM), y el reconocimiento del valor razonable del inventario de azúcar comercializable en mercados internacionales (B/. 4.0MM).

D. **Análisis de Perspectivas**

El entorno de negocios del año presentó retos significativos para las operaciones del Grupo. Debido a diversas tendencias globales, principal entre ellas la fortaleza del dólar americano, los precios de los “commodities” cayeron – incluyendo los de azúcar, camarón y, en menor medida, arroz. Con ello, los márgenes de exportación del azúcar se deterioraron y la inversión en camarón en el país se vio mermada.

Producto del fenómeno de El Niño, la climatología se mostró adversa en fases críticas para la zafra, producto del fenómeno El Niño, y contribuyó a un importante descenso en la productividad de los campos de azúcar, reversando la tendencia a menores costos de producción que se había logrado en años anteriores. En los campos de arroz, sin embargo, y a pesar de la climatología adversa, se logró incrementar la productividad en comparación con el año anterior.

Al destinar gran parte de su producción al mercado local para compensar la baja en el precio internacional, la competencia entre los ingenios en el país se agudizó y los precios tendieron a la baja, principalmente en el segmento de ventas a Distribuidores Mayoristas. Los principales actores en el sector Industrial, por su lado,

demandaron menos azúcar, contribuyendo a la baja en precios y los volúmenes de venta. Los inventarios de azúcar excedentes destinados a mercados en el exterior fueron revaluados tomando como referencia el bajo precio del mercado internacional, con el impacto registrado como pérdida de ventas en Otros Gastos en los resultados del Grupo.

Los bajos precios del camarón en los mercados internacionales desincentivaron la inversión en el sector. De la mano de problemas fitosanitarios, esto ocasionó una caída de cerca de 50% en la producción nacional, lo cual resultó en un menor volumen de producto procesado en la fábrica de Altrix, mientras que, por el mismo efecto, la línea acuícola de Inasa vio reducidas sus ventas de alimento a los productores nacionales de camarón. Camaco, a su vez tuvo que reducir sus compras de materia prima ante la falta de producto, y limitar significativamente sus exportaciones.

En las actividades pecuarias país – particularmente en el sector porcino – se sufrieron diversos efectos a partir de la competencia de las importaciones, con lo que la demanda de alimento pecuario se redujo, contribuyendo también al deterioro de los márgenes de Inasa.

En las operaciones de campo se continuó con la implementación de alta tecnología a las prácticas de cultivo, principalmente con el incremento de 400 ha de área bajo riego por goteo, el uso de estaciones meteorológicas automatizadas, y el mapeo de los diferentes tipos de suelo por medio de conductividad eléctrica, entre otras medidas. Se consolidó la información histórica de los campos del Grupo en una base de datos, y se desarrolló la capacidad de análisis de productividad a través de la metodología de “Big Data”.

En las fábricas, se elevó en más de un 50% la capacidad de secado del molino de arroz, aumentando así su capacidad de recepción y procesamiento, llegando a establecer un nuevo récord histórico de producción. Se instaló además un equipo de enfriamiento de silos y termometría para resguardar la calidad de la materia prima, y se realizó el aislamiento físico de la sala de empaque para asegurar la inocuidad del producto. En Inasa, se instaló una nueva caldera, mejorando así el desempeño de la operación.

Durante el año, el Grupo puso en marcha su nueva plataforma SAP y BIOSALC de planificación de recursos empresariales para la gestión de procesos de control operativo y manejo contable en campo, fábricas y administración. A su vez, se logró por vez primera la certificación FSSC 22000 para la División Azúcar.

Otros Ingresos se redujeron versus el año anterior ante la ausencia durante este año de ganancias en ventas de activos, mientras que los gastos generales y administrativos aumentaron comparados con el año anterior, principalmente a raíz de salarios y prestaciones laborales resultantes de cambios en la estructura organizacional del Grupo diseñados para lograr mejoras en productividad, la provisión para deterioro de las

cuentas por cobrar a consecuencia de la adopción de la norma NIIF 9, y el inicio de la amortización del software de la plataforma de planificación de recursos empresariales.

Se incrementaron los costos del financiamiento de corto y mediano plazo, principalmente a raíz el aumento en las tasas de referencia de la Reserva Federal de los Estados Unidos.

Se registró un superávit por revaluación en las utilidades integrales del Grupo, producto de la reclasificación de terrenos anteriormente designados para uso propio a propiedades de inversión.

Los dos primeros meses del nuevo año fiscal en curso han mostrado señales de normalización en los precios locales del azúcar, y en la producción de camarón en el país, mientras que el sector pecuario está volviendo a sus niveles normales de consumo de alimento.

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

A. Identidad

1. Directores y Ejecutivos de GRUPO CALESA

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

Roberto Alonso Jiménez Arias

Nacionalidad:	Panameña
Fecha de nacimiento:	22 de abril de 1966
Domicilio Comercial:	Milla 8, Centro Logístico
Apartado postal:	0823-05819, Panamá 7, Panamá Rep. De Panamá
Email:	robertojimenez@acecomunica.com
Teléfono:	279-8452
Telefax:	263-2804

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

Licenciado en Economía y en Gerencia Financiera de the Catholic University of America, Washington, D.C. 1983-1987, y tiene un M.B.A. de George Washington University, Washington, D.C. 1988-1989. Actualmente,



preside Constructora Integra. Es Director de La Bolsa de Valores de Panamá, Central Latinoamericana de Valores, Latinex, Centennial Towers Holding L.P., Grupo Gea, Parque Logístico Vacamonte y Cantera Vacamonte, entre otras. Fue Director de Finanzas Corporativas y Productos Nuevos de CALESA Wall Street Securities por nueve años. Se desempeñó como Vicepresidente a cargo de CALESA de Servicios Especiales y co-dirigió el Grupo Clientes de Crédito Corporativo del Chase Manhattan Bank, N.A por cuatro años, y fue Oficial de Crédito en Banco General, S.A. 1987-1988. Ha sido Director en múltiples juntas directivas incluyendo Grupo Supermotores, La Hipotecaria, Corp. Panameña de Energía, Wall Street Securities y afiliadas, New York Global Innovations (empresa pública norteamericana), Club Rotario de Panamá y Síndico de la Fundación Rotaria de Panamá, entre otras.

Jose Luis García de Paredes Chiari.

Nacionalidad: Panameña
Fecha de nacimiento: 15 de abril de 1967
Domicilio Comercial: Milla 8, Centro Logístico
Apartado postal: 0823-05819, Panamá 7, Panamá Rep. De Panamá
Email: jluisgdep@gmail.com
Teléfono: 236-1150
Telefax: 236-1079

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

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

Alberto Diamond R.

Nacionalidad: Panameña
Fecha de nacimiento: 22 de febrero de 1944
Domicilio comercial: Milla 8, Centro Logístico
Apartado Postal: 0823-05819, Panamá 7, Panamá, Rep. D Panamá
Email: diamond.alberto@gmail.com
Teléfono: 236-1150
Telefax: 236-1079

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

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

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

James R. Brennan

Nacionalidad:	Estadounidense
Fecha de nacimiento:	
Domicilio comercial:	Milla 8, Centro Logístico
Apartado postal:	0830-00706 Panamá, Rep. de Panamá
Email:	jbrennan@capstanconsultingllc.com
Teléfono:	+1 703-319-3999
Telefax:	+1 703-319-3997

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

James R. Brennan es socio fundador de Capstan Consulting, LLC, con 41 años de experiencia en la industria marítima y consultoría. Ha dirigido proyectos de planificación estratégica y de inversión de capital, debida diligencia de fusiones y adquisiciones, pronósticos financieros, de mercado y comerciales, asignaciones competitivas y operativas para autoridades portuarias, líneas de vapor, operadores de terminales, ferrocarriles, instituciones financieras, inversores, y para organizaciones gubernamentales, industriales y laborales.

Anteriormente fue socio en la práctica de transporte internacional de Mercer Management Consulting. También fue socio fundador de la empresa de consultoría de estrategia y gestión Norbridge, Inc. Antes de ingresar al campo de la consultoría, el Sr. Brennan se desempeñó como oficial de cubierta con licencia a bordo de buques cisterna y remolcadores costeros de la Compañía Sun.

Posee una licenciatura en Transporte Marítimo de la Academia de Marina Mercante de EE. UU. Y un MBA con concentración en finanzas de la Universidad Estatal de Pensilvania.

Gilberto Guardia García de Paredes

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

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

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

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

Jaime Rivera

Nacionalidad: Guatemalteca
Fecha de nacimiento: 17 de mayo de 1953
Domicilio comercial: Milla 8, Centro Logístico
Apartado postal: 0830-00706 Panamá, Rep. de Panamá
Email: jaime.rivera@grupocalesa.com

Teléfono: 235-1157 / 236-1150

Telefax: 236-1079

CEO GRUPO CALESA. Funciones: Planificación y administración de GRUPO CALESA.

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

Omar De León

Nacional: Panameña

Fecha de nacimiento: 25 de septiembre de 1963

Domicilio Comercial: Hacienda La Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá

Apartado postal: 082-05819, Panamá7, Panamá Rep. de Panamá

Email: omar.dleon@grupocalesa.com

Teléfono: 997-4321

Telefax: 997-3177

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

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

Christopher Schech

Nacionalidad: Alemana
Fecha de nacimiento: 25 de marzo 1965
Domicilio Comercial: Hacienda La Estrella, Natá Provincia de Coclé, Rep. de Panamá
Apartado postal: 0823-05819, Panamá 7, Panamá Rep. de Panamá
Email: christopher.schech@grupocalesa.com
Teléfono: 235-1157 / 236-1150
Telefax: 236-1079

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

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

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

Yessenia E. Pinzón C.

Nacionalidad: Panameña
Fecha de nacimiento: 21 de diciembre de 1973
Domicilio comercial: Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá
Apartado postal: 0823.-05919, Panamá7, Panamá, Rep. de Panamá
Email: yesenia.pinzon@grupocalesa.com
Teléfono: 997-4321
Telefax: 997-5931

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

Funciones: Responsable del departamento de contabilidad personal a cargo 5 personas. Encargado por la revisión y presentación integral y oportuna de los estados financieros de las 8 compañías de CALESA y la información consolidada para la Junta Directiva de CALESA, auditoría externa y la bolsa de valores. Comunicación con departamentos internos de CALESA, así como también con compañías externas tales como auditores externos de auditoría, impuestos y proyectos especiales.

Lina María Tejera Jurado

Nacionalidad:	Panameña
Fecha de nacimiento:	18 de septiembre de 1969
Domicilio comercial:	Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá
Apartado postal:	0823.-05919, Panamá7, Panamá, Rep. de Panamá
Email:	lina.tejera@grupocalesa.com
Teléfono:	997-4321
Telefax:	997-5931

Gerente de Tesorería de GRUPO CALESA. Graduada en Administración y Mercadeo de la Universidad Santa María La Antigua año 1993, con Post Grado y Maestría en Gestión Logística 2001 al 2003 en la Universidad ULACIT. Entre las posiciones más sobresalientes de su vida laboral han sido: Administradora de Ventas 1998-2000 en Cemex Panamá / Cemento Bayano, Gerente de Logística en 2000 – 2002 en Cemex Panamá / Cemento Bayano, Secretaria General de la Autoridad Interoceánica (ARI) 2003 – 2004, Gerente de Banco Azteca Sucursales de Penonomé, La Gran Estación y Los Pueblos 2007-2009, Analista de Administración y Finanzas en la Oficina de Planificación del Antiguo PAN 2010-2011, Directora de Administración y Finanzas en el Instituto Nacional De La Mujer (INAMU) 2011-2012, Directora de Administración y Finanzas del Ministerio de Desarrollo Agropecuario 2012-2015, Administradora de Constructora Panamá Building, Corp. 2015-2017, Gerente de Transporte y Distribución de GRUPO CALESA 2018-2019.

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

Soraya Diaz

Nacionalidad: Panameña
Fecha de nacimiento: 03 de Octubre de 1974
Domicilio comercial: Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá
Apartado postal: 0823-05919, Panamá 7, Panamá, Rep. de Panamá
Email: sorayad03@grupocalesa.com
Teléfono: 997-4221
Fax: n/a

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

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

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

Anel Jesús Miranda Batista

Nacionalidad: Panameña
Fecha de Nacimiento: 22 de marzo de 1972
Domicilio comercial: Hacienda la Estrella Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá
Apartado postal: 0823-05819, Panamá 7, Panamá, Rep. De Panamá
Email: anel.miranda@grupocalesa.com
Teléfono: 236-1150 / 236-1157 / 997-4767 / 997-4163

Gerente de auditoría, reporta al Comité de Auditoría.

Graduado de la Universidad de Panamá como Licenciado en Contabilidad.

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

Experiencia de más de 20 años como Contador, Auditor, Consultor. Laboró en GRUPO CALESA desde enero de 2012 hasta noviembre de 2014 como Gerente de Control Interno, presupuestos, normas y ambiente. Se reincorporó al Grupo al mismo cargo de Gerente de Control Interno, Control Presupuestario, Políticas y Procedimientos desde el 29 de febrero de 2016.

Funciones: Asegurar un buen ambiente de Control y posibles tendencias relativas al uso eficiente de recursos, así como gestionar de forma eficaz la información contable, y el cumplimiento de los procedimientos, políticas y normas internas, así como las revisiones de auditoría interna y evaluaciones de control interno a nivel país, en cada una de las unidades de negocio y unidades operativas de CALESA. Asegurar la conformación del presupuesto anual de CALESA, así como la revisión, validación y control presupuestario, derivado de las solicitudes de desembolsos que realizan cada una de las Empresas que componen CALESA. Establecer mejoras en los procesos a través de la documentación de procedimientos, formatos e instructivos. Perfil aprobador de las órdenes de compra de CALESA. Miembro del Comité de Crédito y Comité de Contratos de CALESA.

Olmedo Moreno

Nacionalidad: Panameña
Fecha de nacimiento: 02 de Junio de 1973
Domicilio comercial: Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá
Apartado postal: 0823-05919, Panamá 7, Panamá, Rep. de Panamá
Email: olmedo.moreno@grupocalesa.com
Teléfono: 997-2345
Fax: 997-2869

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

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

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

Mabel Rios

Nacionalidad: Panameña
Fecha de nacimiento: 05 de Noviembre de 1979
Domicilio comercial: Milla 8, Centro Logístico
Apartado postal: 0823-059-19, Panamá, Rep. De Panamá
Email: mabel.rios@grupocalesa.com
Teléfono: 236-1157

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

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

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

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

Rodrigo Cardenal

Nacionalidad: Nicaragüense
Fecha de nacimiento: 09 de octubre 1980
Domicilio Comercial: Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá
Apartado postal: 0823-05819, Panamá 7, Panamá, Rep. de Panamá
Email: rodrigo.cardenal@grupocalesa.com
Teléfono: 997-2345
Telefax: 997-2869

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

Finanzas del IE Business School, Madrid, España. Actualmente desempeña el cargo de Vicepresidente de la Asociación Nacional de Molineros (ANALMO).

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

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

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

2. Camaronera de Coclé, S.A.

Roberto José Chamorro Sánchez

Nacionalidad:	Panameña
Fecha de nacimiento:	10 de junio de 1956
Domicilio comercial:	Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá
Apartado postal:	0823.-05919, Panamá 7, Panamá, Rep. de Panamá
Email:	roberto.chamorro@grupocalesa.com
Teléfono:	997-6334
Fax:	997-6354

Gerente de Camaronera de Coclé, S.A. Graduado con Honores de Ingeniero de pesca de la Universidad Federal Rural de Pernambuco, en Brasil, con especialización en Acuicultura. Actualmente con más de 30 años de vida profesional dedicada a la acuicultura de camarones marinos. Actualmente ejerce el cargo de Presidente de la Asociación Panameña de Acuicultores (ASPAC).

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

Funciones:

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

3. Industrias de Natá S.A.

Carlos Del Pozo Del Pozo

Nacionalidad:	Ecuatoriana
Fecha de nacimiento:	01 de agosto de 1954
Domicilio comercial:	Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá
Apartado postal:	0823-05919, Panamá 7, Panamá, Rep. de Panamá
Email:	carlos.delpozo@grupocalesa.com
Teléfono:	236-1150
Fax:	236-1079

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

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

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

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

4. Central de Abastos, S.A.

Claudia Mabel González

Nacionalidad: Salvadoreña
Fecha de nacimiento: 04 de Agosto de 1985
Domicilio comercial: Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá
Apartado postal: 0823-05919, Panamá 7, Panamá, Rep. de Panamá
Email: mabel.gonzalez@grupocalesa.com
Teléfono: 997-2345
Fax: 997-2869

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

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

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

5. Asesores Legales

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

6. Auditores

Adjuntamos a este informe de actualización Anual los estados financieros del Emisor para los 12 meses terminados el 31 de mayo de 2019 auditados por la firma Deloitte, Contadores Públicos Autorizados. Sus oficinas están en el Edificio Torre Banco Panamá, piso 12, Avenida Boulevard y La Rotonda, Costa del Este, Panamá.

Contacto principal: Gilberto Mora, Socio de Auditoría.

7. Asesores Financieros

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

B. Compensación

Durante el período fiscal que termina el 31 de mayo 2019 los accionistas de CALESA no han recibido compensaciones por sus aportes accionarios, ni ninguno de sus directivos ha recibido compensación alguna por parte de CALESA.

C. Prácticas de la Directiva

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

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

D. Empleados

Compañía Azucarera la Estrella, S.A. y su subsidiaria y afiliada al 31 de mayo de 2019 contaban con una fuerza laboral de 1,492 empleados entre permanentes y eventuales, distribuidos por División (Departamento) de la siguiente manera:

Departamento	Permanente	Eventuales	Total
Administración	229	35	264
Campo	153	657	810
Ingenio	162	93	255
Taller	35	7	42
Equipo	48	34	82
Vigilancia	28	11	39
Totales	655	837	1,492

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

E. Propiedad de Acciones

El EMISOR es una empresa privada con accionistas.

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

V. ACCIONISTAS PRINCIPALES

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. es una sociedad anónima que forma parte de un Grupo Empresarial conocido comercialmente como GRUPO CALESA, S.A., dicho Grupo en Septiembre de 2010 concluyó un proceso de reestructuración accionaria producto de lo cual, se constituyó como GRUPO CALESA, S.A.

compuesto por Cía. Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA), Central de Granos de Coclé, S.A. (CEGRACO), Industrias de Natá S.A. (INASA), Camaronera de Coclé, S.A. (CAMACO), Semillas de COCLÉ, S.A. (SECOSA), Cía. Ganadera de Coclé, S.A. (GANACO) y Central de Abastos, S.A. (CASA).

VI. TRATAMIENTO FISCAL

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

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

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

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

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

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

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

...

Con excepción de lo establecido en los numerales (1) y (3) del artículo 269 del decreto Ley 1 del 8 de julio de 1999, son gravables las ganancias obtenidas por la enajenación de bonos, acciones, cuotas de participación y

demás valores emitidos por personas jurídicas, así como las obtenidas por la enajenación de los demás bienes muebles.”

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

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

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

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

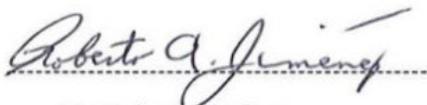
La compra de valores registrados en la Comisión por suscripciones no concluye el proceso de colocación de dichos valores y, por lo tanto, la exención fiscal contemplada en el párrafo anterior no se verá afectada por dicha compra, y las personas que posteriormente les compren dichos valores a dichos suscriptores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

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

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

VII. DIVULGACIÓN

En cumplimiento con el Acuerdo No. 18-00 del 11 de octubre de 2000, indicamos que el medio de divulgación por el cual GRUPO CALESA, S. A. divulgará el Informe de Actualización Anual (INA) al 31 de mayo de 2019, es la página de internet de la Bolsa de Valores de Panamá: www.panabolsa.com. Dicho informe será publicado en esta página de internet luego de al menos tres días laborables, después de entregado dicho informe a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá.



Lic. Roberto Jiménez
Presidente



Lic. Christopher Schech
V.P. de Administración y Finanzas



Lic. Yessenia Pinzón C.
Gerente de Contabilidad



VIII. ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS AL CIERRE FISCAL 31 DE MAYO DE 2019



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

Estados financieros consolidados por el año terminado el
31 de mayo de 2019 e Informes de los Auditores
Independientes del 19 de agosto de 2019



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

**Informe de los Auditores Independientes y
Estados Financieros Consolidados 2019**

Contenido	Páginas
Informe de los Auditores Independientes	1 - 4
Estado consolidado de situación financiera	5
Estado consolidado de ganancias o pérdidas y utilidades integrales	6
Estado consolidado de cambios en el patrimonio	7
Estado consolidado de flujos de efectivo	8
Notas a los estados financieros consolidados	9 - 43

Información de combinación

Anexo I Información de consolidación del estado de situación financiera

Anexo II Información de consolidación del estado de ganancias o pérdidas y utilidades integrales

Anexo III Información de consolidación del estado de cambios en el patrimonio



INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTE

A la Junta Directiva y a los Accionistas de
Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias

Teléfono: (507) 303-4100
Fax: (507) 269-2386
infopanama@deloitte.com
www.deloitte.com/pa

Opinión Calificada

Hemos auditado los estados financieros consolidados de **Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y Subsidiarias** (la Compañía), que comprenden el estado consolidado de situación financiera al 31 de mayo de 2019, y el estado consolidado de ganancias o pérdidas y utilidades integrales, el estado consolidado de cambios en el patrimonio y el estado consolidado de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y las notas a los estados financieros consolidados, incluyendo un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, excepto por los efectos del asunto descrito en el párrafo "*Bases para la Opinión Calificada*", los estados financieros consolidados que se acompañan presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera consolidada de **Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias** al 31 de mayo de 2019, y su desempeño financiero consolidado y sus flujos de efectivo consolidados por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF's).

Base para la Opinión Calificada

En los años 1974 y 1992, **Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias** adoptó el método de revaluación para el reconocimiento del valor de mercado de ciertos terrenos, aumentando su valor en libros por un monto total de B/.2,813,000; tal como se revela en la Nota 10. Las Normas Internacionales de Información Financiera permiten el revalúo como tratamiento alternativo para el registro de las propiedades, pero el mismo debe efectuarse para la totalidad del componente revaluado de las propiedades y se debe realizar periódicamente; no obstante, la Compañía no ha revaluado la totalidad de los terrenos y no ha revaluado periódicamente los valores reconocidos para dichos activos.

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

Otros Asuntos

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

Deloitte

Asuntos Claves de la Auditoría

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

Provisión para obsolescencia y desuso de inventarios

Como se muestra en la Nota 8 y 13 a los estados financieros, al 31 de mayo de 2019, la Compañía mantiene inventario de materiales y suministros por valor de B/.2,109,624 e inventario de partes y repuestos por valor de B/.7,829,569 para los cuales mantiene una provisión para obsolescencia por un monto de B/.58,574 y B/.3,028,640, respectivamente. Dicha estimación está basada en el análisis del inventario de baja rotación, a su evaluación del valor en uso de dicho inventario y al plan de uso de dichos artículos y mantenimiento de las instalaciones, lo que implica un uso importante de juicio.

Como el asunto clave fue atendido en nuestra auditoría

Nuestros procedimientos de auditoría incluyeron:

- a) Hemos evaluado la metodología empleada por la Administración en la determinación de las provisiones por obsolescencia, así como el juicio de la Administración sobre supuestos relativos para su reconocimiento,
- b) Realizamos inspección física del inventario con el objetivo de validar su existencia y su condición física,
- c) Validamos que los ingenieros de la planta hayan concluido que las piezas sean repuestos utilizables por la entidad para activos existentes para los cuales fueron adquiridos.

Otra información

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

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

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

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

Deloitte

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

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

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

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

Responsabilidades del Auditor en la Auditoría de los Estados Financieros Consolidados

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

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

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

Deloitte.

- Evaluamos la presentación, estructura y contenido generales de los estados financieros consolidados, incluyendo las revelaciones, y si los estados financieros consolidados representan las transacciones y eventos subyacentes de manera que logren su presentación razonable.

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

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

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

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



19 de agosto de 2019
Panamá, República de Panamá



Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias

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

Estado consolidado de situación financiera

31 de mayo de 2019

(En balboas)

Activos	Notas	2019	2018
Activos corrientes:			
Efectivo	5	323,663	248,323
Cuentas por cobrar, neto	2, 6	4,085,548	8,646,770
Inventarios de azúcar y derivados	7	22,828,910	23,220,500
Inventario de combustible, materiales y suministros, neto	8	3,813,762	2,406,375
Plantaciones y cultivos	9	7,064,783	7,903,599
Adelantos a proveedores		136,020	42,226
Impuestos y gastos pagados por anticipado	10	1,412,484	1,501,004
Total de activos corrientes		<u>39,665,170</u>	<u>43,968,797</u>
Activos no corrientes:			
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	11	47,156,586	55,970,914
Cuentas por cobrar - partes relacionadas	12	65,954,808	62,891,578
Partes y repuestos, neto	13	4,800,929	2,696,333
Inversiones	14	3,933,091	3,933,091
Propiedades de inversión	16	13,341,752	-
Activo intangible	17	5,776,346	-
Fondo de cesantía		1,251,741	1,137,816
Otros activos	15	69,708	59,708
Total de activos no corrientes		<u>142,284,961</u>	<u>126,689,440</u>
Total de activos		<u>181,950,131</u>	<u>170,658,237</u>
Pasivos y patrimonio			
Pasivos corrientes:			
Préstamos y sobregiros bancarios por pagar	18	18,543,590	8,750,000
Bonos por pagar	19	5,000,000	5,000,000
Cuentas por pagar - proveedores		8,299,923	5,618,821
Adelantos recibidos de clientes		518,299	35,471
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		3,886,343	3,913,757
Total de pasivos corrientes		<u>36,248,155</u>	<u>23,318,049</u>
Pasivos no corrientes:			
Préstamos bancarios por pagar	18	8,999,992	8,250,000
Bonos por pagar - porción no corriente	19	39,476,506	44,295,769
Cuentas por pagar - proveedores		89,727	875,496
Cuentas por pagar - partes relacionadas	12	12,975,816	9,820,077
Impuesto diferido por pagar	25	399,551	-
Provisión para prima de antigüedad		1,131,721	1,034,828
Total de pasivos no corrientes		<u>63,073,313</u>	<u>64,276,170</u>
Total de pasivos		<u>99,321,468</u>	<u>87,594,219</u>
Patrimonio:			
Acciones de capital	20	24,500,500	24,500,500
Valor pagado por las acciones en tesorería		(3,600,000)	(3,600,000)
Ganancias retenidas		48,340,585	59,604,001
Superávit por revaluación	11	13,757,889	2,813,000
Impuesto complementario		(370,311)	(253,483)
Total de patrimonio		<u>82,628,663</u>	<u>83,064,018</u>
Total de pasivos y patrimonio		<u>181,950,131</u>	<u>170,658,237</u>

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

Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias

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

Estado consolidado de ganancias o pérdidas y utilidades integrales

Por el año terminado el 31 de mayo de 2019

(En balboas)

	Notas	2019	2018
Ingresos y costos:			
Ventas, netas		28,761,318	35,990,704
Costo de ventas	11	<u>(25,359,455)</u>	<u>(29,930,717)</u>
Ganancia bruta		<u>3,401,863</u>	<u>6,059,987</u>
Otros ingresos y gastos operativos:			
Otros ingresos	21	815,658	3,377,331
Gastos generales y administrativos	22	(5,553,271)	(4,004,842)
Gastos de ventas	23	(2,995,793)	(2,972,977)
Otros gastos	24	<u>(5,915,316)</u>	<u>(91,297)</u>
Total de otros ingresos y gastos operativos		<u>(13,648,722)</u>	<u>(3,691,785)</u>
(Pérdida) ganancia en operaciones		(10,246,859)	2,368,202
Otros egresos financieros:			
Intereses financieros		38,117	69,306
Gastos financieros		<u>(1,054,674)</u>	<u>(1,162,511)</u>
Total de otros egresos financieros		<u>(1,016,557)</u>	<u>(1,093,205)</u>
(Pérdida) ganancia neta		(11,263,416)	1,274,997
Otras utilidades integrales del año			
Ganancia en revalúo de propiedad, neto de impuesto	11	<u>10,944,889</u>	-
Total de utilidades integrales del año		<u><u>(318,527)</u></u>	<u><u>1,274,997</u></u>

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

Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias

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

Estado consolidado de cambios en el patrimonio

Por el año terminado el 31 de mayo de 2019

(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	24,550,000	(3,600,000)	44,176,733	2,813,000	(251,876)	67,687,857
Ganancia neta - 2018	-	-	1,274,997	-	-	1,274,997
Fusión Garchi Holding, Inc.	500	-	14,102,271	-	-	14,102,771
Cierre de operaciones Transporte y Servicios Agrícola, S. A.	(50,000)	-	50,000	-	-	-
Pago de impuesto complementario	-	-	-	-	(1,607)	(1,607)
Saldo al 31 de mayo de 2018	24,500,500	(3,600,000)	59,604,001	2,813,000	(253,483)	83,064,018
Pérdida neta - 2019	-	-	(11,263,416)	-	-	(11,263,416)
Superávit por revaluación, neto de impuesto	-	-	-	10,944,889	-	10,944,889
Pago de impuesto complementario	-	-	-	-	(116,828)	(116,828)
Saldo al 31 de mayo de 2019	24,500,500	(3,600,000)	48,340,585	13,757,889	(370,311)	82,628,663

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

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

Estado consolidado de flujos de efectivo
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

	Notas	2019	2018
Flujos de efectivo de las actividades de operación:			
(Pérdida) ganancia neta		(11,263,416)	1,274,997
Partidas para conciliar la pérdida neta con el efectivo neto provisto por (usado en) actividades de operación:			
Provisión para deterioro de cuentas por cobrar	6	108,630	-
Pérdida de valor de realización	6, 24	3,988,265	-
Depreciación y amortización	11	6,037,325	5,590,028
Amortización de activo intangible	17	275,064	-
Gastos financieros		1,018,526	1,122,641
Amortización de costos de emisión		36,148	39,870
Pérdida neta en venta y disposición de activo fijo		2,045,113	846,488
Provisión para obsolescencia de materiales y suministros		19,611	48,974
Provisión para obsolescencia de partes y repuestos		72,402	42,323
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		155,048	755,364
		<u>2,492,716</u>	<u>9,720,685</u>
Cambios netos en activos y pasivos de operación:			
Disminución (aumento) en cuentas por cobrar		4,452,592	(2,539,787)
(Aumento) disminución en inventario de azúcar y derivados		(3,596,675)	1,096,581
Aumento en inventario combustible, materiales y suministros		(1,426,998)	(607,206)
Disminución (aumento) en plantaciones y cultivos		838,816	(1,012,110)
(Aumento) disminución en adelantos a proveedores		(93,794)	206,721
Disminución en impuestos y gastos pagados por anticipado		88,520	64,853
Aumento en partes y repuestos		(591,656)	(262,848)
(Aumento) disminución en fondo de cesantía		(113,925)	147,884
(Aumento) disminución en otros activos		(10,000)	18,495
Aumento en cuentas por pagar - proveedores		1,805,606	1,147,349
Aumento en adelantos recibidos de clientes		482,828	30,839
(Disminución) aumento en prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		(27,414)	1,211,935
Prima de antigüedad e indemnización pagada		(58,155)	(2,278,587)
Efectivo neto proveniente de las actividades de operación		<u>1,749,745</u>	<u>(2,775,881)</u>
Efectivo neto provisto por las actividades de operación		<u>4,242,461</u>	<u>6,944,804</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión:			
Pagos por adquisición de activo fijo		(6,674,587)	(11,865,987)
Pagos por adquisición de activo intangible		(2,150,274)	-
Procedente de venta de activos fijos		12,414	94,315
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión		<u>(8,812,447)</u>	<u>(11,771,672)</u>
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:			
Efectivo recibido de bancos - préstamos		20,293,590	21,150,000
Efectivo pagado a bancos - préstamos		(9,750,008)	(8,650,000)
Efectivo pagado a banco - bonos		(5,000,000)	(5,000,000)
Intereses pagados		(1,018,526)	(1,122,641)
Efectivo recibido de partes relacionadas		237,098	(1,602,246)
Impuesto complementario pagado		(116,828)	(1,607)
Efectivo neto proveniente de las actividades de financiamiento		<u>4,645,326</u>	<u>4,773,506</u>
Aumento (disminución) neta del efectivo		<u>75,340</u>	<u>(53,362)</u>
Efectivo al inicio del año		<u>248,323</u>	<u>301,685</u>
Efectivo al final del año	4	<u><u>323,663</u></u>	<u><u>248,323</u></u>

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y Subsidiarias

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

Notas a los estados financieros consolidados

Por el año terminado el 31 de mayo de 2019

(En balboas)

1. Información general

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

Compañía Azucarera la Estrella, S. A. es subsidiarias 100% de Grupo Calesa, S. A.

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

Las instalaciones y oficinas operativas de Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y subsidiarias 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 consolidados han sido preparados de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera.

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 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 consolidados y sus efectos se revelan en la Nota 3.

2.1 Base de medición

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

2.2 Moneda funcional y de presentación

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

2.3 Aplicación de Normas internacionales de Información Financiera (NIIFs)

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

Durante el periodo, se adoptaron NIIF's, efectivas en los periodos anuales que comienzan en o después del 01 de enero de 2018, las cuales se detallan a continuación:

NIIF 9 - Instrumentos financieros

La Compañía ha adoptado la NIIF 9 "Instrumentos Financieros" versión revisada de 2014, y cuya aplicación inicial es a partir del 1 de enero de 2018. La NIIF 9 reemplaza NIC 39 - Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición. Los requerimientos de la NIIF 9 representan un cambio significativo con respecto a la NIC 39.

La adopción de la NIIF9 ha resultado en cambios en las políticas contables para el reconocimiento, la clasificación y la medición de los activos y pasivos financieros y el deterioro de los activos financieros. La NIIF 9 también modifica significativamente la NIIF 7 - "Instrumentos financieros - divulgación". En consecuencia, para las revelaciones a la NIIF 7 también se han aplicado únicamente para las notas del período actual.

La NIIF 9 contiene los requerimientos para: a) la clasificación y medición de activos financieros y pasivos financieros, b) metodología de deterioro y c) contabilidad de cobertura general.

Clasificación y medición de activos financieros y pasivos financieros:

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 los valores razonables 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.

Deterioro de activos financieros

La NIIF 9 reemplaza el modelo de "pérdida incurrida" en la NIC 39 con un modelo de "pérdida crediticia esperada" en préstamos, garantías financieras y compromisos de préstamo e instrumentos de deuda medidos al costo amortizado y medidos al VRCORI. El cargo por deterioro para las pérdidas crediticias esperadas depende de si el riesgo de crédito ha aumentado significativamente desde el reconocimiento inicial. Si el riesgo de crédito no ha aumentado significativamente, el cargo por deterioro es igual a las pérdidas crediticias esperadas que resultan de los eventos de incumplimiento que son posibles dentro de los próximos 12 meses (Etapa 1). Si el riesgo de crédito ha aumentado significativamente, o el préstamo está en mora o de otra manera deteriorada, el cargo por deterioro es igual a las pérdidas de crédito esperadas de por vida (Etapas 2 y 3).

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y Subsidiarias

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

Notas a los estados financieros consolidados

Por el año terminado el 31 de mayo de 2019

(En balboas)

La pérdida de crédito esperada se calcula para todas las facilidades de crédito en función de PD, EAD y LGD e incorpora información prospectiva. Los elementos prospectivos reflejan las expectativas de la alta dirección la Compañía e implican la creación de escenarios (óptimo, normal y bajo), incluida una evaluación de la probabilidad de cada escenario. La información prospectiva es un juicio crítico.

Transición

El efecto de adopción de la NIIF 9 no ha tenido un impacto significativo en los estados financieros consolidados.

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

La NIIF 15 establece un modelo extenso y detallado 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 más lineamientos prescriptivos en la NIIF 15 para poder evaluar situaciones específicas. Además, la NIIF 15 requiere amplias revelaciones.

El efecto de adopción de la NIIF 15 no ha tenido un impacto significativo en los estados financieros consolidados.

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

NIIF 16 - Arrendamientos

Bajo la NIC 17, se requería de los arrendatarios hacer una distinción entre un arrendamiento financiero (en el estado de situación financiera) 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.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y Subsidiarias

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

Notas a los estados financieros consolidados

Por el año terminado el 31 de mayo de 2019

(En balboas)

Para los arrendadores, la contabilización se mantiene similar 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 en o después del 1 de enero de 2019.

3. Resumen de las políticas de contabilidad más importantes

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

3.1 Bases de consolidación

Los estados financieros consolidados incluyen los estados financieros de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y las entidades que controla (sus subsidiarias) Agrícola de Río Grande, S.A. y Roadvale Intenational Inc.

La consolidación de una subsidiaria comienza cuando el Grupo obtiene control sobre la subsidiaria y termina cuando el Grupo pierde control de la subsidiaria.

El control se obtiene cuando el Grupo:

- Tiene poder sobre una participada;
- Está expuesta a o tiene derechos sobre rendimientos variables provenientes de su relación con la participada; y
- Tiene la habilidad de usar su poder sobre la participada y ejercer influencia sobre el monto de los rendimientos del inversionista.

El Grupo reevalúa si controla o no una participada, si los hechos y circunstancias indican que hay cambios a uno o más de los tres elementos de control antes mencionados.

El Grupo considera todos los hechos y circunstancias relevantes al evaluar si los derechos de voto en una participada son o no suficientes para darle el poder, incluyendo:

- El tamaño del porcentaje de derechos de voto del Grupo relativo al tamaño y dispersión de los porcentajes de otros poseedores de voto;
- Derechos de voto potenciales mantenidos por el Grupo, otros accionistas u otras partes;
- Derechos derivados de los acuerdos contractuales; y
- Cualesquiera hechos o circunstancias adicionales que indiquen que el Grupo tiene, o no tiene, la habilidad actual para dirigir las actividades relevantes al momento que se necesite tomar decisiones, incluyendo patrones de voto en asambleas de accionistas previas.

Las ganancias o pérdidas de cada subsidiaria del otro resultado integral se atribuyen a los propietarios del Grupo y a las participaciones no controladoras. El resultado integral total de las subsidiarias se atribuye a los propietarios del Grupo y a las participaciones no controladoras aún si los resultados en las participaciones no controladoras tienen un saldo negativo.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y Subsidiarias

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

Notas a los estados financieros consolidados

Por el año terminado el 31 de mayo de 2019

(En balboas)

Todas las transacciones, saldos, ingresos y gastos entre compañías del Grupo son eliminados en la consolidación.

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 consolidados y son consolidados en los estados financieros de su controladora final.

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.

3.2 *Activos financieros*

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

Efectivo

El efectivo está compuesto por efectivo en caja y depósito a la vista en bancos. Para efectos de la preparación del estado consolidado 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 deterioro de cuentas por cobrar. Las cuentas por cobrar se presentan netas de esta provisión.

Deterioro - activos financieros

La Administración estima la provisión para deterioro de cuentas por cobrar 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.

Política vigente desde 1 de junio de 2018

Las Compañías tienen dos tipos de activos financieros que están sujetos al modelo de pérdida crediticia esperada:

- Efectivo
- Cuentas por cobrar

Si bien el efectivo y los equivalentes de efectivo también están sujetos a los requisitos de deterioro de la NIIF 9, la pérdida por deterioro no es material.

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

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

Las compañías aplican el enfoque simplificado de la NIIF 9 para medir las pérdidas crediticias esperadas que utiliza una previsión de pérdida esperada de por vida para todas las cuentas por cobrar reconocidas desde el reconocimiento inicial de las cuentas por cobrar. Para medir las pérdidas crediticias esperadas, las cuentas por cobrar se han agrupado en función de las características de riesgo de crédito compartido y los días vencidos basados en los perfiles de cobro en un periodo de 36 meses antes del 31 de mayo de 2019 o 1 de junio de 2018, respectivamente, y las pérdidas crediticias históricas correspondientes experimentadas dentro de este período.

Las tasas de pérdida históricas se ajustan para reflejar la información actual y prospectiva sobre los factores macroeconómicos que afectan la capacidad de los clientes para liquidar las cuentas por cobrar.

Las cuentas primas por cobrar se dan de baja cuando no hay una expectativa razonable de recuperación. Los indicadores de que no hay una expectativa razonable de recuperación incluyen, entre otros, el hecho de que un deudor no participe en un plan de reembolso con el grupo, y la falta de pago contractual por un período con más de 120 días de vencimiento.

Las pérdidas por deterioro en las cuentas por cobrar comerciales se presentan como pérdidas netas por deterioro dentro de la ganancia operativa. Las recuperaciones subsiguientes de montos previamente dados de baja se acreditan contra la misma partida.

Política vigente hasta el 31 de mayo de 2018:

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.

Cuando La Compañía 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.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y Subsidiarias

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

Notas a los estados financieros consolidados

Por el año terminado el 31 de mayo de 2019

(En balboas)

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

3.3 *Pasivos financieros*

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 consolidado de ganancias o pérdidas y otras utilidades integrales durante el período del financiamiento, utilizando la tasa de interés efectiva.

3.4 *Inventarios de azúcar y derivados*

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

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

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

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

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

3.5 *Plantaciones y cultivos*

Las plantaciones y cultivos consisten en los costos incurridos hasta el 31 de mayo fecha de cierre del presente informe y se relacionan con las cosechas de la zafra 2020.

3.6 *Adelantos a proveedores*

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y Subsidiarias

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

Notas a los estados financieros consolidados

Por el año terminado el 31 de mayo de 2019

(En balboas)

3.7 *Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras*

Los terrenos se registraron originalmente a su costo de adquisición, y posteriormente la Administración adoptó el método de contabilización de ciertas de dichas propiedades 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

3.8 *Construcciones en proceso*

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

3.9 *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 otras utilidades integrales en el período en que se incurren.

3.10 *Partes y repuestos*

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

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y Subsidiarias

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

Notas a los estados financieros consolidados

Por el año terminado el 31 de mayo de 2019

(En balboas)

3.11 *Provisión para obsolescencia de inventarios*

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

3.12 *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 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.

3.13 *Adelantos recibidos de clientes*

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

3.14 *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.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y Subsidiarias

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

Notas a los estados financieros consolidados

Por el año terminado el 31 de mayo de 2019

(En balboas)

En cumplimiento con el Código de Trabajo, las Compañías han establecido Fondos de Cesantía en Fidecomisos de Fondo de Cesantía ubicados en la República de Panamá.

3.15 *Provisión*

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

3.16 *Acciones de capital*

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

3.17 *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.

El impuesto sobre la renta diferido corresponde al monto de impuesto esperado a recuperar o pagar sobre las diferencias temporarias entre los valores en libros reportados de activos y pasivos, y sus correspondientes bases fiscales. Los pasivos por impuestos sobre la renta diferido son generalmente reconocidos para todas las diferencias temporarias imponibles. Los activos por impuesto sobre la renta diferido generalmente se reconocen para todas las diferencias temporarias deducibles y créditos fiscales, rebajas y pérdidas fiscales no aprovechadas, hasta la extensión en que se considere probable que la Compañía va a tener en el futuro suficientes ganancias fiscales para poder hacerlos efectivos. Tales activos y pasivos no son reconocidos si las diferencias temporarias proceden del reconocimiento inicial (salvo en una combinación de negocios) de otros activos y pasivos en una operación que no afecta ni al resultado fiscal ni al resultado contable.

Los pasivos por impuesto sobre la renta diferido son reconocidos para diferencias temporarias imponibles asociadas con inversiones en subsidiarias, asociadas y participaciones en negocios conjuntos, excepto en aquellos casos en que la Compañía sea capaz de controlar el momento de la reversión de la diferencia temporaria y es probable que la diferencia temporaria no revierta en un futuro previsible. Los activos por impuesto sobre la renta diferido que surgen de diferencias temporarias deducibles asociadas con tales inversiones y participaciones sólo son reconocidos en la medida que sea probable que las diferencias temporarias reviertan en un futuro previsible y se disponga de ganancias fiscales contra las cuales puedan utilizarse dichas diferencias temporarias.

El valor en libros de los activos por impuesto sobre la renta diferido es revisado al final de cada período de reporte, y reducido hasta la extensión de que no resulte probable que la Compañía disponga de ganancias fiscales futuras suficientes para recuperar la totalidad o una porción de tales activos.

Los impuestos sobre la renta diferidos activos y pasivos son determinados utilizando las tasas de impuesto que se espera aplicarán en el momento en que el activo se realice o el pasivo se liquide, con base en tasas y leyes fiscales aprobadas, o cuyo proceso de aprobación esté prácticamente terminado, al final del período de reporte. La medición de tales impuestos diferidos refleja las consecuencias fiscales que se derivarían de la forma en que la Compañía espera, al final del período de reporte, recuperar o liquidar el importe en libros de sus activos y pasivos.

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

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

Los impuestos sobre la renta, tanto corrientes como diferidos, son reconocidos como gasto o ingreso, e incluidos en la determinación de la ganancia o pérdida neta del periodo, excepto si tales impuestos se relacionan con partidas reconocidas en otros resultados integrales o directamente en patrimonio, en cuyo caso, el impuesto sobre la renta corriente o diferido es también reconocido en otros resultados integrales o directamente en patrimonio, respectivamente.

3.18 Reconocimiento de ingresos

Ventas

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

Intereses

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

Ingreso por dividendos

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

4. Estimaciones contables críticas y juicios

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

Provisión para posibles deterioros de cuentas por cobrar

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. En adición la Compañía determina tasas de pérdida esperadas, 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 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.

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

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

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

Contingencias legales

Las Compañías revisan los casos legales pendientes siguiendo la evolución de los procedimientos legales y, en cada fecha de presentación de informes, con el fin de evaluar la necesidad de provisiones y revelaciones hechas en los estados financieros consolidados. 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 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 las Compañías en cuanto a cómo va a responder al pleito, reclamación o litigio.

5. Efectivo

Los saldos en efectivo se presentaban así:

	2019	2018
En caja	31,123	59,673
En bancos - a la vista	<u>292,540</u>	<u>188,650</u>
	<u>323,663</u>	<u>248,323</u>

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

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

6. Cuentas por cobrar, neto

Las cuentas por cobrar comerciales y otras presentaban los siguientes saldos:

	2019	2018
Clientes	4,128,027	6,219,185
Provisión acumulada para deterioro de cuentas por cobrar	<u>(162,655)</u>	<u>(326,444)</u>
	3,965,372	5,892,741
Otras.		
Transporte y Logística Fenxin – venta de activo	-	2,550,000
Colonos	85,933	164,354
Empleados	<u>34,243</u>	<u>39,675</u>
	<u>4,085,548</u>	<u>8,646,770</u>

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

	2019	2018
Corriente	3,269,651	4,836,992
31 a 60 días	277,045	654,781
61 a 90 días	356,206	2,682
91 a 120 días	156,762	339,095
121 días y más	<u>68,363</u>	<u>385,635</u>
	<u>4,128,027</u>	<u>6,219,185</u>

La provisión acumulada para deterioro de cuentas por cobrar reportó el siguiente movimiento:

	2019	2018
Saldo al inicio del año	326,444	376,573
Provisión del año	108,630	259,653
Eliminación de cuentas incobrables	<u>(272,419)</u>	<u>(309,782)</u>
Saldo al final del año	<u>162,655</u>	<u>326,444</u>

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

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

7. Inventarios

El inventario de azúcar y derivados se detalla a continuación:

	2019	2018
Azúcar y derivados:		
Refinada	9,740,961	13,379,178
Turbinada	9,568,747	9,696,701
Cruda	<u>3,205,361</u>	<u>105,052</u>
	22,515,069	23,180,931
Melaza y otros	<u>313,841</u>	<u>39,569</u>
	<u>22,828,910</u>	<u>23,220,500</u>

El inventario de azúcar funge como garantía de financiamiento, 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:

	2019	2018
Inventario	2,109,624	3,027,416
Provisión acumulada para obsolescencia de materiales y suministros	<u>(58,574)</u>	<u>(1,089,437)</u>
	2,051,050	1,937,979
Producción en proceso	<u>1,762,712</u>	<u>468,396</u>
	<u>3,813,762</u>	<u>2,406,375</u>

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

	2019	2018
Saldo al inicio del año	1,089,437	1,040,463
Provisión del año	19,611	48,974
Reclasificación partes y repuestos (Nota 13)	<u>(1,050,474)</u>	<u>-</u>
	<u>58,574</u>	<u>1,089,437</u>

Durante el año 2019 se efectuaron reclasificaciones de inventarios de materiales y suministros a inventarios de partes y repuestos y consecuentemente la provisión para obsolescencia de inventario correspondiente también fue reclasificada.

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

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

9. Plantaciones y cultivos

Las plantaciones y cultivos estaban compuestos por plantaciones de caña cuyo monto ascendía a B/.7,064,783 en mayo 2019 (mayo 2018: B/.7,903,599).

10. Impuestos y gastos pagados por anticipado

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

	2019	2018
Impuesto sobre la renta	996,688	934,790
Arriendos de tierras	252,716	413,933
Otros impuestos	50,074	61,899
Otros	113,006	90,382
	<u>1,412,484</u>	<u>1,501,004</u>

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

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

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

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

	Mayo de 2019				Al final del año
	Al inicio del año	Adiciones	Reclasificaciones	Disposiciones	
Costo:					
Terrenos	4,877,619	-	-	1,997,312	2,880,307
Edificios y mejoras	6,666,635	22,552	18,795,373	-	25,484,560
Maquinaria, equipo rodante y otros	84,647,692	1,825,753	928,761	8,262,587	79,139,619
Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia	2,977,186	56,289	38,581	13,096	3,058,960
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	60,463,790	3,616,732	(17,060,585)	888,637	46,151,300
Construcción en proceso	7,100,255	1,242,988	(2,702,130)	3,901,136	1,739,977
	<u>166,733,177</u>	<u>6,764,314</u>	<u>-</u>	<u>15,042,768</u>	<u>158,454,723</u>
Depreciación y amortización acumulada:					
Edificios y mejoras	4,663,703	1,029,073	14,346,520	-	20,039,296
Maquinaria, equipo rodante y otros	53,924,442	3,142,587	(34,982)	4,840,280	52,191,767
Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia	2,806,684	77,460	35,025	13,096	2,906,073
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	52,180,434	1,788,205	(14,346,563)	648,075	38,974,001
	<u>113,575,263</u>	<u>6,037,325</u>	<u>-</u>	<u>5,501,451</u>	<u>114,111,137</u>
Costo neto	<u>53,157,914</u>	<u>726,989</u>	<u>-</u>	<u>9,541,317</u>	<u>44,343,586</u>
Revaluación:					
Terreno	2,813,000	-	-	-	2,813,000
Costo neto revaluado	<u>55,970,914</u>	<u>726,989</u>	<u>-</u>	<u>9,541,317</u>	<u>47,156,586</u>
	Mayo de 2018				Al final del año
	Al inicio del año	Adiciones	Reclasificaciones	Disposiciones	
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/.3,985,547 a mayo 2019 (mayo 2018: B/.5,367,859).

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y Subsidiarias

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

Notas a los estados financieros consolidados

Por el año terminado el 31 de mayo de 2019

(En balboas)

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

Durante el año 2019 reclasificaron partidas de edificios y mejoras a carreteras, puentes, drenajes, muros y otros y consecuentemente la depreciación correspondiente también fue reclasificada.

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 concluidas las mismas, lo que no tiene 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 que asciende B/.2,813,000, 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.

Durante el año 2019 se transfirieron de propiedad, maquinaria, equipos, mobiliario y mejoras, terrenos, con un valor por B/.1,997,312, hacia propiedades de inversión, con un valor razonable por B/.13,341,752 generando un superávit de revaluación de B/.10,944,889, neto de impuesto de B/.399,551.

	2019	2018
Saldo inicial	2,813,000	2,813,000
Adiciones	10,944,889	-
Saldo final	<u>13,757,889</u>	<u>2,813,000</u>

12. Saldos y transacciones con partes relacionadas

Los saldos y transacciones más importantes con partes relacionadas se presentan a continuación:

Cuentas por cobrar:	2019	2018
Camaronera de Coclé, S. A.	54,258,540	52,955,168
Compañía Ganadera de Coclé, S. A.	6,759,183	5,850,139
Industrias de Natá, S. A.	3,063,077	1,320,388
Central de Abastos, S. A.	1,873,188	1,497,401
Altrix de Panamá, S. A.	820	-
Central de Granos de Coclé, S. A.	-	1,222,251
Servicios Generales, S. A.	-	21,418
Keybrook, S. A.	-	6,027
Albina El Corozo, S. A.	-	3,657
Alquileres y Servicios, S. A.	-	2,694
Industrias Vigía, S. A.	-	1,966

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y Subsidiarias

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

Notas a los estados financieros consolidados**Por el año terminado el 31 de mayo de 2019**

(En balboas)

Maricultura Del Vigía, S. A.	-	1,651
Capital Matrix, S. A.	-	1,540
Camaronera de Antón, S. A.	-	4,716
Otros menores de B/. 1,500	-	2,562
	<u>65,954,808</u>	<u>62,891,578</u>
	2019	2018
Cuentas por pagar:		
Grupo Calesa, S. A.	9,459,446	9,459,466
Semillas de Coclé, S. A.	1,943,527	-
Central de Granos de Coclé, S. A.	1,572,579	-
Balkam, S. A.	-	250,117
Keysbrook Holding, Inc.	-	40,581
G.G.P., S. A.	-	37,292
Dumbar International, S. A.	-	22,545
Otras	264	10,076
	<u>12,975,816</u>	<u>9,820,077</u>
Transacciones:		
Ingresos:		
Industrias de Natá, S. A.	92,271	237,756
Central de Abastos, S. A.	45,124	-
Compañía Ganadera de Coclé, S. A.	40,453	128
Semillas de Coclé, S. A.	5,614	-
Altrix de Panamá, S. A.	820	-
	<u>184,282</u>	<u>237,884</u>
Compras y gastos:		
Central de Abastos, S. A.	(266,884)	(350,466)
Camaronera de Coclé, S. A.	(6,268)	(5,156)
Central de Granos de Coclé, S. A.	(2,559)	-
	<u>(275,711)</u>	<u>(355,622)</u>

Los saldos de 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
(Entidad 100% Subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

13. Partes y repuestos, neto

Las partes y repuestos se detallan a continuación:

	2019	2018
Partes y repuestos:		
Taller y fábrica	7,829,569	4,602,097
Provisión acumulada para obsolescencia de partes y repuestos	<u>(3,028,640)</u>	<u>(1,905,764)</u>
	<u>4,800,929</u>	<u>2,696,333</u>

La provisión acumulada para obsolescencia de partes y repuestos tuvo los siguientes movimientos durante el año:

	2019	2018
Saldo al inicio del año	1,905,764	1,877,483
Provisión recuperada	(29,711)	(14,042)
Reclasificación de materiales y suministros (Nota 8)	1,050,474	-
Provisión del año	<u>102,113</u>	<u>42,323</u>
Saldo al final del año	<u>3,028,640</u>	<u>1,905,764</u>

Durante el año 2019 se efectuaron reclasificaciones de inventarios de materiales y suministros a inventarios de partes y repuestos, y consecuentemente la provisión para obsolescencia de inventario correspondiente también fue reclasificada.

14. Inversiones

Las inversiones se detallan a continuación:

	2019	2018
Inversiones en subsidiarias no combinadas:		
<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>
	<u>3,933,091</u>	<u>3,933,091</u>

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

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

A continuación se detalla información financiera de Central de Granos de Coclé, S. A.:

	2019	2018
Activos	<u>19,738,063</u>	<u>18,276,370</u>
Pasivos	<u>6,790,319</u>	<u>5,334,638</u>
Patrimonio	<u>12,947,744</u>	<u>12,941,732</u>
Ingresos	<u>36,946,199</u>	<u>36,222,245</u>
Utilidad	<u>6,391</u>	<u>164,501</u>

15. Otros activos

Los otros activos se componen de las siguientes partidas:

	2019	2018
Proyecto FSSC2000	30,197	30,197
Depósitos en garantía	27,663	17,663
Fondos de redención	1,000	1,000
Otros activos	<u>10,848</u>	<u>10,848</u>
	<u>69,708</u>	<u>59,708</u>

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

16. Propiedades de inversión

Las propiedades de inversión se registraron de acuerdo a avalúos realizados por valuadores externos e independientes. El valor razonable de las propiedades de inversión corresponde al nivel 3 en la jerarquía del valor razonable.

	2019
Valor en libros de las propiedades de inversión	
Terrenos	1,997,312
Más:	
Avalúos de los terrenos	<u>11,344,440</u>
Total propiedad de inversión	<u>13,341,752</u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y Subsidiarias

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

Notas a los estados financieros consolidados

Por el año terminado el 31 de mayo de 2019

(En balboas)

17. Activo intangible

El activo intangible consiste en el software de planificación de recursos empresariales, implementado para mejorar la gestión de los procesos de controles y manejo contable de las operaciones de la compañía.

	2019
Valor de adquisición	
Menos:	6,051,410
Amortización	<u>(275,064)</u>
Total activo intangible	<u>5,776,346</u>

18. Préstamos bancarios por pagar

Los préstamos bancarios por pagar se detallan a continuación:

	2019	2018
Préstamos bancarios por pagar corrientes:		
Banco General, S. A. (Agente)		
Línea de adelanto sindicada	18,543,590	8,750,000
Total de préstamos corrientes	<u>18,543,590</u>	<u>8,750,000</u>
Préstamos bancarios por pagar no corrientes:		
Banco General, S. A. (Agente)		
Línea de adelanto prendaria	8,999,992	8,250,000
Total de préstamos bancarios por pagar	<u>27,543,582</u>	<u>17,000,000</u>

Línea de crédito de adelanto sindicada – Banco General, S. A. (Agente):

Línea de adelanto sindicada hasta por la suma de B/.20,000,000 otorgada 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 mínima anual del 4.75%. Las obligaciones y garantías de esta línea han sido establecidas en conjunto con las respectivas obligaciones y garantías de los bonos por pagar. (Véase Nota 19).

Línea de crédito prendaria – Banco General, S. A.:

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.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y Subsidiarias

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

Notas a los estados financieros consolidados

Por el año terminado el 31 de mayo de 2019

(En balboas)

Los terrenos, edificios y maquinarias que garantizan las líneas de crédito y bonos, están otorgados en garantía a través del Fideicomiso de Garantía BG Trust, Inc.

19. Bonos por pagar

Antecedentes

El 9 de marzo de 2016, la Superintendencia de Mercado de Valores de Panamá mediante la Resolución SMV No. 126-16, autorizó a Compañía Azucarera La Estrella, S. A. ("El Emisor") a ofrecer mediante Oferta Pública bonos corporativos emitidos en forma nominativa, registrada, y sin cupones, en denominaciones de B/. 1,000 y sus múltiplos hasta por la suma de B/. 60,000,000.

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

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

- Causan una tasa de interés variable igual a LIBOR a tres (3) meses, más un margen de 3.75%, revisable trimestralmente y sujeto a un mínimo de 5.75%.
- Los bonos serán redimidos mediante veintiocho (28) abonos trimestrales a partir de la fecha de liquidación y un pago "balloon" al vencimiento, de acuerdo a la siguiente tabla:

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

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

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

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

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.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y Subsidiarias

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

Notas a los estados financieros consolidados

Por el año terminado el 31 de mayo de 2019

(En balboas)

Los bonos están garantizados con:

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

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

	2019	2018
Bonos Serie "A"	35,000,000	40,000,000
Bonos Serie "B"	<u>10,000,000</u>	<u>10,000,000</u>
	45,000,000	50,000,000
Menos costos por emisión de bonos	<u>(523,494)</u>	<u>(704,231)</u>
	44,476,506	49,295,769
Porción corriente	<u>(5,000,000)</u>	<u>(5,000,000)</u>
Porción no corriente	<u>39,476,506</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:

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

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

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

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

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

Los terrenos, edificios y maquinarias que garantizan las líneas de crédito y bonos, están otorgados en garantía mediante Fideicomiso de Garantía BG Trust, Inc.

Reconciliación de pasivos que surgen de las actividades de financiamiento

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

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

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

	Saldo inicial	Nuevos	Pagos	Amortización de costos	Saldo
Préstamos (Nota 18)	17,000,000	20,293,590	(9,750,008)	-	27,543,582
Bonos (Nota 19)	49,295,769	-	(5,000,000)	180,737	44,476,506
	<u>66,295,769</u>	<u>20,293,590</u>	<u>(14,750,008)</u>	<u>180,737</u>	<u>72,020,088</u>

A continuación detalle de flujos no descontados de deudas y financiamientos:

	Saldo en libros 05/31/2019	Saldo no descontado	Año 1	Año 2	Año 3	Más
Bonos	45,000,000	53,463,865	7,766,713	7,275,017	8,200,282	30,221,853
Préstamo	8,999,992	11,285,553	609,815	1,734,815	2,859,815	6,081,108
	<u>53,999,992</u>	<u>64,749,418</u>	<u>8,376,528</u>	<u>9,009,832</u>	<u>11,060,097</u>	<u>36,302,961</u>

20. Acciones de capital

La estructura de acciones de capital se detalla a continuación:

	2019	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>

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

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

21. Otros ingresos

Los otros ingresos se detallan a continuación:

	2019	2018
Saldos de empresas relacionadas	368,117	-
Materiales y chatarras	200,462	195,166
Alquiler de tierras	79,135	20,360
Servicio de biotecnología	49,729	-
Servicio a colonos	34,066	-
Venta de combustible	34,028	76,104
Reversión de saldo de proveedores	16,081	9,841
Ganancia en venta de activo	-	2,920,702
Compensación e indemnización por servidumbre	-	33,095
Transporte y manejo de carga de azúcar	-	38,965
Dividendos recibidos	-	56,848
Otros	34,040	26,250
	<u>815,658</u>	<u>3,377,331</u>

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

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

22. Gastos generales y administrativos

Los gastos generales y administrativos se desglosan así:

	2019	2018
Salarios y otras remuneraciones	2,258,051	1,908,547
Depreciación y amortización	517,603	151,468
Asesoría y servicios profesionales	502,259	315,890
Cuota patronal	347,210	281,019
Alquileres	256,248	109,959
Prestaciones laborales	195,983	29,848
Agua, luz y teléfono	176,740	121,096
Impuestos	140,849	127,072
Materiales de mantenimiento	115,288	53,063
Servicios de equipos	123,749	112,663
Convención colectiva	122,481	89,821
Viajes y viáticos	120,389	105,961
Seguros	109,303	107,941
Provisión para deterioro de cuentas por cobrar	108,630	-
Servicio de almacenes	80,605	288,232
Publicidad	73,808	7,753
Cargos administrativos a terceros	72,599	19,739
Pérdida de dinero	53,266	-
Relaciones públicas	45,250	43,743
Útiles de oficina	26,987	48,666
Cuotas y suscripciones	19,682	5,727
Materiales de operación	11,734	3,705
Cafetería	10,190	5,797
Aseo y limpieza	9,702	5,879
Reparación y mantenimiento	9,068	1,822
Transporte	5,747	3,398
Pérdida en venta de activo fijo	3,803	14,258
Pérdida en deterioro de activo fijo	-	20,353
Misceláneos	36,047	21,422
	<u>5,553,271</u>	<u>4,004,842</u>

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

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

23. Gastos de ventas

Los gastos de ventas se desglosan así:

	2019	2018
Cargas, acarreos y fletes	1,170,823	1,107,427
Salarios y otras remuneraciones	814,608	668,492
Alquiler	280,959	170,401
Promoción y publicidad	164,999	355,095
Cuota patronal	118,483	104,350
Depreciación y amortización	100,677	98,859
Reparación y mantenimiento	93,830	29,437
Agua, luz y teléfono	51,519	47,189
Asesoría y servicios profesionales	35,331	136,085
Mermas y pérdidas	31,506	12,112
Viáticos	23,825	25,183
Prestaciones laborables	22,412	11,316
Materiales de operación	21,236	57,781
Combustibles y lubricantes	15,396	18,006
Seguros	9,444	48,366
Facilidades a empleados	8,872	8,853
Útiles de oficina	6,428	9,586
Aseo y limpieza	5,350	3,524
Transporte de personal	1,640	15,338
Misceláneos	18,455	45,577
	<u>2,995,793</u>	<u>2,972,977</u>

24. Otros gastos

Los otros gastos se desglosan así:

	2019	2018
Provisión para obsolescencia de:		
Materiales y suministros	19,611	48,974
Partes y repuestos	<u>72,402</u>	<u>42,323</u>
	92,013	91,297
Provisión por deterioro de:		
Activo fijo	1,835,038	-
Valor de realización de inventario	<u>3,988,265</u>	-
	<u>5,823,303</u>	-
	<u>5,915,316</u>	<u>91,297</u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y Subsidiarias

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

Notas a los estados financieros consolidados

Por el año terminado el 31 de mayo de 2019

(En balboas)

La Compañía reconoció provisión por deterioro de los siguientes rubros:

- a) Activo fijo: Equipos capitalizados que fueron reemplazados dentro del programa de inversiones y renovación del ingenio.
- b) Valor de realización de inventario: La compañía mantenía un inventario de azúcar en exceso de lo comercializable por concepto de ventas locales y exportaciones bajo la cuota americana. Este inventario fue registrado a valor razonable aplicando el precio prevalente en el mercado internacional.

25. Impuestos sobre la renta

A la fecha de los estados financieros consolidados, 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 2019, 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 No. 8 de Equidad Fiscal del 15 de marzo de 2010 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 aplicar del total de ingresos gravables, el 95.33% de éste, el cual se conocerá como el Cálculo Alternativo del Impuesto sobre la Renta (CAIR).

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

Compañía Azucarera La Estrella, S. A. se ha acogido al régimen de incentivos para el fomento y desarrollo de la industria nacional y de las exportaciones previsto en la Ley No. 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.

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

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

- 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.

Un resumen del cálculo del impuesto sobre la renta se detalla a continuación:

	2019	2018
(Pérdida) ganancia antes de impuesto sobre la renta	<u>(2,269,254)</u>	<u>1,284,008</u>
Impuesto a la tasa impositiva vigente 25%	-	321,002
Efecto fiscal de los gastos que no son deducibles al calcular la ganancia fiscal		
Más:		
Gastos por venta de crudo exportación	80,483	77,147
Costos y gastos no deducibles	1,492,586	1,380,802
Otros gastos no deducibles	1,526,731	220,149
Menos:		
Ingresos exentos	(3,382,879)	(1,585,437)
Intereses por fondo de cesantía	(9,529)	(17,327)
Dividendos	-	(14,212)
Otros ingresos no gravables	(109,965)	(6,279)
Efecto fiscal de pérdida	<u>402,573</u>	<u>(375,845)</u>
Total de impuesto sobre la renta	<u>-</u>	<u>-</u>

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

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

Impuesto sobre la renta diferido

A continuación el movimiento por el pasivo del impuesto sobre la renta diferido:

	2019
Saldo inicial	-
Provisión	399,551
Saldo final	<u>399,551</u>

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
- Riesgo de mercado

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 consolidados.

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

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

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

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

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

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

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

A mayo de 2019	Total importe en libros	Instrumentos financieros		
		VRRCR	VRCORI	Costo amortizado
Activos financieros no medidos al valor razonable				
Efectivo	323,663	-	-	323,663
Cuentas por cobrar, neto	4,085,548	-	-	4,085,548
	<u>4,409,211</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>4,409,211</u>
Pasivos financieros no medidos al valor razonable				
Préstamos bancarios	27,543,582	-	-	27,543,582
Bonos por pagar	44,476,506	-	-	44,476,506
Cuentas por pagar proveedores	8,389,650	-	-	8,389,650
	<u>80,409,738</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>80,409,738</u>
A mayo de 2018	Total importe en libros	Instrumentos financieros		
		VRRCR	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>

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

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

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:

	Total importe en libros	Valor razonable			Total
		Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3	
A mayo de 2019					
Activos financieros no medidos al valor razonable					
Efectivo	323,663	-	323,663	-	323,663
Cuentas por cobrar, neto	4,085,548	-	-	4,085,548	4,085,548
	<u>4,409,211</u>	<u>-</u>	<u>323,663</u>	<u>4,085,548</u>	<u>4,409,211</u>
Pasivos financieros no medidos al valor razonable					
Préstamos bancarios	27,543,582	-	-	27,543,582	27,543,582
Bonos por pagar	44,476,506	-	-	44,476,506	44,476,506
Cuentas por pagar proveedores	8,389,650	-	-	8,389,650	8,389,650
	<u>80,409,738</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>80,409,738</u>	<u>80,409,738</u>

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y Subsidiarias

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

Notas a los estados financieros consolidados

Por el año terminado el 31 de mayo de 2019

(En balboas)

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

Riesgo de crédito

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

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

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

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

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

Riesgo de liquidez

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

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

Los siguientes son los vencimientos contractuales de los pasivos financieros:

	Mayo 2019		
	Importe	Hasta un año	Más de un año
Préstamos bancarios por pagar	27,543,582	18,543,590	8,999,992
Bonos por pagar	44,476,506	5,000,000	39,476,506
Cuentas por pagar – proveedores	8,389,650	8,299,923	89,727
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

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

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

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

Riesgo de mercado

La política de la Compañía procuran mantener estrategias para gestionar y mitigar riesgos de mercado que puedan impactar las operaciones.

Como riesgo de mercado destaca principalmente el riesgo de precio tanto para los productos que comercializan las compañías, como para los insumos que se emplean para producir dichos productos.

Para administrar este riesgo, la Administración mantiene las funciones de comercialización y mercadeo, que buscan diversificar y optimizar los canales de distribución para los productos comercializados, y diferenciar la oferta de productos para el respectivo cliente, tanto en presentación como en precio, analizando entorno y composición de los mercados de ventas en que operan las compañías. A su vez, la Administración mantiene la función de Compras Corporativas, en la cual se centraliza la gestión de la adquisición de materias primas, insumos y servicios, aplicando las respectivas políticas corporativas de forma consistente en todas las compañías.

26. Aprobación de los estados financieros consolidados

Los estados financieros consolidados para el año terminado el 31 de mayo 2019, fueron aprobados por la Junta Directiva y autorizados para su emisión el 19 de agosto de 2019.

Información de consolidación del estado de situación financiera
31 de mayo de 2019
(En balboas)

	Consolidado	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A.	Agrícola de Río Grande, S. A.	Roadvale International Inc.
		Dr.	Cr.			
Activos						
Activos corrientes:						
Efectivo	323,663	-	-	323,663	-	-
Cuentas por cobrar, neto	4,085,548	-	-	4,085,548	-	-
Inventarios de azúcar y derivados	22,828,910	-	-	22,828,910	-	-
Inventario de combustible, materiales y suministros, neto	3,813,762	-	-	3,813,762	-	-
Plantaciones y cultivos	7,064,783	-	-	7,064,783	-	-
Adelantos a proveedores	136,020	-	-	136,020	-	-
Impuestos y gastos pagados por anticipado	1,412,484	-	-	1,406,556	5,928	-
Total de activos corrientes	39,665,170	-	-	39,659,242	5,928	-
Activos no corrientes:						
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	47,156,586	-	-	45,988,285	1,168,301	-
Cuentas por cobrar - partes relacionadas	65,954,808	-	1,376,747	65,954,808	1,204,693	172,054
Partes y repuestos, neto	4,800,929	-	-	4,800,929	-	-
Inversiones	3,933,091	-	2,534,748	6,467,839	-	-
Propiedades de inversión	13,341,752	-	-	9,268,112	1,870,508	2,203,132
Activo intangible	5,776,346	-	-	5,776,346	-	-
Fondo de cesantía	1,251,741	-	-	1,251,741	-	-
Otros activos	69,708	-	-	69,708	-	-
Total de activos no corrientes	142,284,961	-	3,911,495	139,577,768	4,243,502	2,375,186
Total de activos	181,950,131	-	3,911,495	179,237,010	4,249,430	2,375,186
Pasivos y patrimonio						
Pasivos corrientes:						
Prestamos bancarios por pagar	18,543,590	-	-	18,543,590	-	-
Bonos por pagar	5,000,000	-	-	5,000,000	-	-
Cuentas por pagar - proveedores	8,299,923	-	-	8,280,452	19,471	-
Adelantos recibidos de clientes	518,299	-	-	518,299	-	-
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	3,886,343	-	-	3,886,343	-	-
Total de pasivos corrientes	36,248,155	-	-	36,228,684	19,471	-
Pasivos no corrientes:						
Prestamos bancarios por pagar	8,999,992	-	-	8,999,992	-	-
Bonos por pagar - porción no corriente	39,476,506	-	-	39,476,506	-	-
Cuentas por pagar - proveedores	89,727	-	-	89,727	-	-
Cuentas por pagar - partes relacionadas	12,975,816	1,432,747	-	14,352,300	263	56,000
Impuesto diferido por pagar	399,551	-	-	278,043	55,414	66,094
Provisión para prima de antigüedad	1,131,721	-	-	1,131,721	-	-
Total de pasivos no corrientes	63,073,313	1,432,747	-	64,328,289	55,677	122,094
Total de pasivos	99,321,468	1,432,747	-	100,556,973	75,148	122,094
Patrimonio:						
Acciones de capital	24,500,500	860,000	-	24,500,500	850,000	10,000
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	-	(3,600,000)	-	-
Ganancias retenidas	48,340,585	-	-	47,433,729	734,802	172,054
Superávit por revaluación	13,757,889	1,618,748	-	10,716,119	2,589,480	2,071,038
Impuesto complementario	(370,311)	-	-	(370,311)	-	-
Total de patrimonio	82,628,663	2,478,748	-	78,680,037	4,174,282	2,253,092
Total de pasivos y patrimonio	181,950,131	3,911,495	-	179,237,010	4,249,430	2,375,186

Véase Informe de los Auditores Independientes.

Información de consolidación del estado de ganancias o pérdidas y utilidades integrales

Por el año terminado el 31 de mayo de 2019

(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	28,761,318	-	-	28,761,318	-	-
Costo de ventas	(25,359,455)	-	-	(25,359,455)	-	-
Ganancia bruta	3,401,863	-	-	3,401,863	-	-
Otros ingresos y gastos operativos:						
Otros ingresos	815,658	-	-	815,658	-	-
Gastos generales y administrativos	(5,553,271)	-	-	(5,553,271)	-	-
Gastos de ventas	(2,995,793)	-	-	(2,995,793)	-	-
Otros gastos	(5,915,316)	-	-	(5,915,316)	-	-
Total de otros ingresos y gastos operativos	(13,648,722)	-	-	(13,648,722)	-	-
Pérdida en operaciones	(10,246,859)	-	-	(10,246,859)	-	-
Otros egresos financieros:						
Intereses financieros	38,117	-	-	38,117	-	-
Gastos financieros	(1,054,674)	-	-	(1,054,674)	-	-
Total de otros egresos financieros	(1,016,557)	-	-	(1,016,557)	-	-
Pérdida neta	(11,263,416)	-	-	(11,263,416)	-	-
Otras utilidades integrales del año						
Ganancia en revalúo de propiedad, neto de impuesto	10,944,889	1,618,748	-	8,716,119	1,776,480	2,071,038
Total de utilidades integrales del año	(318,527)	1,618,748	-	(2,547,297)	1,776,480	2,071,038

Véase Informe de los Auditores Independientes.

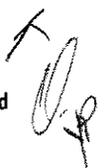
Información de consolidación del estado de cambios en el patrimonio
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

	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	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	(11,263,416)	-	-	(11,263,416)	-	-
Saldo al final del año	48,340,585	-	-	47,433,729	734,802	172,054
Superávit por revaluación:						
Saldo al inicio y al final del año	2,813,000	-	-	2,000,000	813,000	-
Adiciones	10,944,889	1,618,748	-	8,716,119	1,776,480	2,071,038
Saldo al final del año	13,757,889	1,618,748	-	10,716,119	2,589,480	2,071,038
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	82,628,663	2,478,748	-	78,680,037	4,174,282	2,253,092

Véase Informe de los Auditores Independientes.

Grupo Calesa, S.A. y Subsidiarias

Estados financieros consolidados por el año
terminado el 31 de mayo de 2019 e Informes de los Auditores
Independientes del 19 de agosto de 2019



Grupo Calesa, S.A. y Subsidiarias

Informe de los Auditores independientes y Estados Financieros Consolidados 2019

Contenido	Páginas
Informe de los Auditores Independientes	1 - 4
Estado consolidado de situación financiera	5
Estado consolidado de ganancias o pérdidas y utilidades integrales	6
Estado consolidado de cambios en el patrimonio	7
Estado consolidado de flujos de efectivo	8
Notas a los estados financieros consolidados	9 - 51

Información de consolidación

Anexo I Información de consolidación del estado de situación financiera

Anexo II Información de consolidación del estado de ganancias o pérdidas y utilidades integrales

Anexo III Información de consolidación del estado de cambios en el patrimonio



INFORME DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

Teléfono: (507) 303-4100
Fax: (507) 269-2386
infopanama@deloitte.com
www.deloitte.com/pa

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

Opinión Calificada

Hemos auditado los estados financieros consolidados de **Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias** (el Grupo), que comprenden el estado consolidado de situación financiera al 31 de mayo de 2019, y el estado consolidado de ganancias o pérdidas integrales, el estado consolidado de cambios en el patrimonio y el estado consolidado de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y las notas a los estados financieros consolidados, incluyendo un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, excepto por los efectos del asunto descrito en el párrafo "*Bases para la Opinión Calificada*", los estados financieros consolidados que se acompañan presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera consolidada de **Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias** al 31 de mayo de 2019, y su desempeño financiero consolidado y sus flujos de efectivo consolidados por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF's).

Base para la Opinión Calificada

En los años 1974 y 1992, Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Compañía Ganadera de Coclé, S. A. adoptaron el método de revaluación para el reconocimiento del valor de mercado de ciertos terrenos, aumentando su valor en libros por un monto total de B/.4,814,203; tal como se revela en la Nota 11. Las Normas Internacionales de Información Financiera permiten el revalúo como tratamiento alternativo para el registro de las propiedades, pero el mismo debe efectuarse para la totalidad del componente revaluado de las propiedades y se debe realizar periódicamente; no obstante, la Empresa no ha revaluado la totalidad de los terrenos y no ha revaluado periódicamente los valores reconocidos para dichos activos.

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

Otros Asuntos

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

Deloitte

Asuntos Claves de la Auditoría

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

Provisión para obsolescencia y desuso de inventarios

Como se muestra en la Nota 8 y 14 a los estados financieros consolidados, al 31 de mayo de 2019, la Empresa mantiene inventario de materiales y suministros por valor de B/.3,273,256 e inventario de partes y repuestos por valor de B/.9,656,239 para los cuales mantiene una provisión para obsolescencia por un monto de B/.197,972 y B/.4,340,866, respectivamente. Dicha estimación está basada en el análisis del inventario de baja rotación, a su evaluación del valor en uso de dicho inventario y al plan de uso de dichos artículos y mantenimiento de las instalaciones, lo que implica un uso importante de juicio.

Como el asunto clave fue atendido en nuestra auditoría

Nuestros procedimientos de auditoría incluyeron

- a) Hemos evaluado la metodología empleada por la Administración en la determinación de las provisiones por obsolescencia, así como el juicio de la Administración sobre supuestos relativos para su reconocimiento.
- b) Realizamos inspección física del inventario con el objetivo de validar su existencia y su condición física,
- c) Validamos que los ingenieros de la planta hayan concluido que las piezas sean repuestos utilizables por la entidad para activos existentes para los cuales fueron adquiridos.

Otra información

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

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

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

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

Responsabilidades de la Administración y de los Encargados del Gobierno Corporativo por los Estados financieros consolidados

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

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

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

Responsabilidades del Auditor en la Auditoría de los Estados financieros consolidados

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

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

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

Deloitte

- Evaluamos la presentación, estructura y contenido generales de los estados financieros consolidados, incluyendo las revelaciones, y si los estados financieros consolidados representan las transacciones y eventos subyacentes de manera que logren su presentación razonable.
- Obtuvimos evidencia de auditoría suficiente y adecuada relacionada con la información financiera de las entidades o actividades de negocios que conforman el Grupo para expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados. Somos responsables de la dirección, supervisión y realización de la auditoría del Grupo. Nosotros somos los únicos responsables por nuestra opinión de auditoría calificada.

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

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

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

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



19 de agosto de 2019
Panamá, República de Panama



Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado consolidado de situación financiera

31 de mayo de 2019

(En balboas)

Activos	Notas	2019	2018
Activos corrientes:			
Efectivo	5	990,936	709,376
Cuentas por cobrar, neto	4, 6	11,283,087	18,180,029
Inventarios, neto	4, 7	31,594,006	32,485,830
Inventarios de combustible, materiales y suministros, neto	8	5,173,367	3,854,186
Plantaciones y cultivos	9	8,896,889	9,162,533
Adelantos a proveedores		295,567	437,392
Impuestos y gastos pagados por anticipado	10	2,206,015	2,261,450
Total de activos corrientes		60,439,867	67,090,796
Activos no corrientes:			
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	11	61,834,608	70,657,449
Cuentas por cobrar - partes relacionadas	13	432,666	409,143
Partes y repuestos, neto	14	5,315,373	3,352,673
Propiedad de inversión	12	54,820,487	33,354,823
Activo intangible, neto	15	5,776,346	-
Fondo de cesantía		1,700,779	1,574,947
Otros activos	16	337,685	304,213
Total de activos no corrientes		130,217,944	109,653,248
Total de activos		190,657,811	176,744,044
Pasivos y patrimonio			
Pasivos corrientes:			
Préstamos bancarios por pagar	17	22,143,590	12,350,000
Bonos por pagar	18	5,000,000	5,000,000
Cuentas por pagar - proveedores		18,587,119	12,605,653
Adelantos recibidos de clientes		523,879	85,647
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		4,980,649	4,986,707
Total de pasivos corrientes		51,235,237	35,028,007
Pasivos no corrientes:			
Préstamos bancarios por pagar	17	8,999,992	8,250,000
Bonos por pagar - porción no corriente	18	39,476,506	44,295,769
Cuentas por pagar - partes relacionadas	13	730,549	646,421
Cuentas por pagar - proveedores		89,727	875,496
Cuentas por pagar - otras		35,507	35,507
Pasivo impuesto sobre la renta diferido	24	3,402,983	2,761,496
Provisión para prima de antigüedad		1,659,550	1,612,677
Total de pasivos no corrientes		54,394,814	58,477,366
Total de pasivos		105,630,051	93,505,373
Patrimonio:			
Acciones de capital	19	54,886,446	54,886,446
Valor pagado por las acciones en tesorería		(3,600,000)	(3,600,000)
Ganancias retenidas		11,637,209	27,661,447
Superávit por revaluación	11	22,752,049	4,813,000
Impuesto complementario		(647,944)	(522,222)
Total de patrimonio		85,027,760	83,238,671
Total de pasivos y patrimonio		190,657,811	176,744,044

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado consolidado de ganancias o pérdidas y utilidades integrales

Por el año terminado el 31 de mayo de 2019

(En balboas)

	Notas	2019	2018
Ingresos y costos:			
Ventas, netas		87,607,636	110,228,152
Costos de ventas		<u>(77,558,299)</u>	<u>(95,500,112)</u>
Ganancia bruta		<u>10,049,337</u>	<u>14,728,040</u>
Otros ingresos y gastos operativos:			
Otros ingresos	20	3,919,090	6,179,374
Gastos generales y administrativos	21	(11,188,357)	(9,498,051)
Gastos de ventas	22	(7,378,875)	(7,104,606)
Otros gastos	23	<u>(6,447,878)</u>	<u>(831,538)</u>
Total de otros ingresos y gastos operativos		<u>(21,096,020)</u>	<u>(11,254,821)</u>
(Pérdida) ganancia en operaciones		(11,046,683)	3,473,219
Otros egresos financieros:			
Intereses financieros		51,868	96,426
Gastos financieros		<u>(5,018,903)</u>	<u>(4,327,230)</u>
Total de otros egresos financieros		<u>(4,967,035)</u>	<u>(4,230,804)</u>
(Pérdida) ganancia antes de impuesto		<u>(16,013,718)</u>	<u>(757,585)</u>
Provisión para impuesto sobre la renta			
Corriente	24	<u>(10,520)</u>	<u>(95,291)</u>
(Pérdida) ganancia neta		<u>(16,024,238)</u>	<u>(852,876)</u>
Otras utilidades integrales del año			
Ganancia en revalúo de propiedad, neto de impuesto		17,939,049	3,975,652
Total de utilidades integrales del año		<u>1,914,811</u>	<u>3,122,776</u>

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado consolidado de cambios en el patrimonio

Por el año terminado el 31 de mayo de 2019

(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 Agrícolas, S. A.	-	-	50,000	-	-	50,000
Impuesto complementario pagado	-	-	-	-	(38,560)	(38,560)
Saldo al 31 de mayo de 2018	54,886,446	(3,600,000)	27,661,447	4,813,000	(522,222)	83,238,671
Ganancia neta - 2019	-	-	(16,024,238)	-	-	(16,024,238)
Superavit por revaluación, neto de impuesto	-	-	-	17,939,049	-	17,939,049
Impuesto complementario pagado	-	-	-	-	(125,722)	(125,722)
Saldo al 31 de mayo de 2019	<u>54,886,446</u>	<u>(3,600,000)</u>	<u>11,637,209</u>	<u>22,752,049</u>	<u>(647,944)</u>	<u>85,027,760</u>

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado consolidado de flujos de efectivo
 Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
 (En balboas)

	Notas	2019	2018
Flujos de efectivo de las actividades de operación:			
Pérdida neta		(16,024,238)	(852,876)
Partidas para conciliar la (pérdida) ganancia neta con el efectivo neto provisto por (usado en) actividades de operación:			
Provisión para deterioro de cuentas por cobrar	6	356,276	-
Pérdida de valor de realización	7, 23	3,988,265	695,310
Provisión para obsolescencia de inventario de materiales y suministros	8	19,611	80,619
Provisión para obsolescencia de mercancía disponible para la venta	7	70,144	-
Depreciación y amortización	11	7,485,050	6,998,241
Amortización de activo intangible		275,064	-
Gastos financieros		4,838,166	4,127,877
Amortización de costos de emisión		180,737	199,353
Pérdida neta en venta y disposición de activo fijo	11	2,184,764	1,602,064
Provisión para obsolescencia de partes y repuestos	14	72,402	55,609
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		258,075	1,074,704
Provisión para impuesto sobre la renta		10,520	95,291
		<u>3,714,836</u>	<u>14,076,192</u>
Cambios netos en activos y pasivos de operación:			
Disminución (aumento) en cuentas por cobrar		6,540,666	(3,551,619)
(Aumento) disminución en inventarios		(3,166,585)	2,371,907
(Aumento) en inventarios de combustible, materiales y suministros, neto		(1,338,792)	(875,357)
Disminución (aumento) en plantaciones y cultivos		265,644	(436,587)
Disminución en adelantos a proveedores		141,825	202,108
Disminución (aumento) en impuestos y gastos pagados por anticipado		45,809	(287,710)
(Aumento) en partes y repuestos		(449,760)	(600,849)
(Aumento) disminución en fondo de cesantía		(125,832)	261,227
(Aumento) disminución en otros activos		(33,472)	14,489
Aumento en cuentas por pagar - proveedores		5,105,970	2,048,629
Aumento (disminución) en adelantos recibidos de clientes		438,232	(242,482)
Disminución en inversión		-	50,000
(Disminución) aumento en prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		(6,952)	1,132,284
Prima de antigüedad e indemnización pagada		(211,202)	(3,060,653)
Efectivo generado por (utilizado en) las actividades de operación		<u>7,205,551</u>	<u>(2,974,613)</u>
Efectivo neto provisto por actividades de operación		<u>10,920,387</u>	<u>11,101,579</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión:			
Pagos por adquisición de activo fijo		(9,234,346)	(15,032,520)
Pagos por adquisición de activo intangible		(2,150,274)	-
Procedente de venta de activos fijos		105,494	195,130
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión		<u>(11,279,126)</u>	<u>(14,837,390)</u>
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:			
Efectivo recibido de bancos - préstamos		20,293,590	21,150,000
Efectivo pagado a bancos - préstamos		(9,750,008)	(8,650,000)
Efectivo pagado a bancos - bonos		(5,000,000)	(5,000,000)
Intereses pagados		(4,838,166)	(4,127,877)
Efectivo pagado a partes relacionadas		60,605	(791,820)
Impuesto complementario pagado		(125,722)	(38,560)
Efectivo neto provisto por las actividades de financiamiento		<u>640,299</u>	<u>2,541,743</u>
Aumento (disminución) neta del efectivo		281,560	(1,194,068)
Efectivo al inicio del año		709,376	1,903,444
Efectivo al final del año	5	<u>990,936</u>	<u>709,376</u>

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

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:** 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.
- **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.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

2. Base de presentación

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

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

2.1 Base de medición

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

2.2 Moneda funcional y de presentación

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

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

2.3 Aplicación de Normas de Información Financiera (NIIFs)

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

Durante el período, se adoptaron NIIF's, efectivas en los períodos anuales que comienzan en o después del 01 de enero de 2018, las cuales se detallan a continuación:

NIIF 9 - Instrumentos financieros

La Compañía ha adoptado la NIIF 9 "Instrumentos Financieros" versión revisada de 2014, y cuya aplicación inicial es a partir del 1 de enero de 2018. La NIIF 9 reemplaza NIC 39 - Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición. Los requerimientos de la NIIF 9 representan un cambio significativo con respecto a la NIC 39.

La adopción de la NIIF9 ha resultado en cambios en las políticas contables para el reconocimiento, la clasificación y la medición de los activos y pasivos financieros y el deterioro de los activos financieros. La NIIF 9 también modifica significativamente la NIIF 7 - "Instrumentos financieros - divulgación". En consecuencia, para las revelaciones a la NIIF 7 también se han aplicado únicamente para las notas del período actual.

La NIIF 9 contiene los requerimientos para: a) la clasificación y medición de activos financieros y pasivos financieros, b) metodología de deterioro y c) contabilidad de cobertura general.

Clasificación y medición de activos financieros y pasivos financieros:

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

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 los valores razonables 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.

Deterioro de activos financieros

La NIIF 9 reemplaza el modelo de "pérdida incurrida" en la NIC 39 con un modelo de "pérdida crediticia esperada" en préstamos, garantías financieras y compromisos de préstamo e instrumentos de deuda medidos al costo amortizado y medidos al VRCORI. El cargo por deterioro para las pérdidas crediticias esperadas depende de si el riesgo de crédito ha aumentado significativamente desde el reconocimiento inicial. Si el riesgo de crédito no ha aumentado significativamente, el cargo por deterioro es igual a las pérdidas crediticias esperadas que resultan de los eventos de incumplimiento que son posibles dentro de los próximos 12 meses (Etapa 1). Si el riesgo de crédito ha aumentado significativamente, o el préstamo está en mora o de otra manera deteriorada, el cargo por deterioro es igual a las pérdidas de crédito esperadas de por vida (Etapas 2 y 3).

La pérdida de crédito esperada se calcula para todas las facilidades de crédito en función de PD, EAD y LGD e incorpora información prospectiva. Los elementos prospectivos reflejan las expectativas de la alta dirección la Compañía e implican la creación de escenarios (óptimo, normal y bajo), incluida una evaluación de la probabilidad de cada escenario. La información prospectiva es un juicio crítico.

Transición

De acuerdo con la NIIF 9, la Compañía utilizó la excepción de no re-expresar los estados financieros comparativos. Las diferencias en los valores en libros de los activos financieros y pasivos financieros resultantes de la adopción de la NIIF 9 se reconocen en las utilidades acumuladas y otro resultado integral al 1 de enero de 2018. En consecuencia, la información presentada para el 31 de diciembre de 2017 no refleja los requisitos de la NIIF 9 y, por lo tanto, no es comparable a la información presentada al 31 de diciembre 2018 según la NIIF 9.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

Las siguientes evaluaciones se han realizado sobre la base de los hechos y circunstancias que existían en la fecha de la aplicación inicial:

- La determinación del modelo de negocio dentro del cual se mantiene un activo financiero.
- La designación y revocación de designaciones anteriores de ciertos activos financieros y pasivos financieros medidos a VROR.
- La designación de ciertas inversiones en instrumentos de patrimonio no mantenidos para negociar como en VRCORI.
- Si un valor de inversión tenía un riesgo de crédito bajo en la fecha de aplicación inicial de la NIIF 9, entonces la Compañía ha asumido que el riesgo crediticio sobre el activo no ha aumentado significativamente desde su reconocimiento inicial.

El efecto de adopción de la NIIF 9 no ha tenido un impacto significativo en los estados financieros consolidados.

- 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 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 más lineamientos prescriptivos en la NIIF 15 para evaluar afrontar situaciones específicas. Además, la NIIF 15 requiere amplias revelaciones.

El efecto de la NIIF 15 no ha tenido un impacto significativo en los estados financieros consolidados.

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

NIIF 16 - Arrendamientos

Bajo la NIC 17, se requería de los arrendatarios hacer una distinción entre un arrendamiento financiero (en el estado consolidado de situación financiera) 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 en o después del 1 de enero de 2019.

3. Resumen de las políticas de contabilidad más importantes

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

3.1 Principios de consolidación

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

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

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

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

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

3.2 Activos financieros

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

Efectivo

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

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 deterioro de cuentas por cobrar. Las cuentas por cobrar se presentan netas de esta provisión.

Provisión para deterioro de cuentas por cobrar

La Administración estima la provisión para deterioro de cuentas por cobrar 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, las cuales están reconocidas al costo. En el estado consolidado de ganancias o pérdidas y utilidades integrales se reconoce ingresos de la inversión sólo en la medida que la Compañía reciba el producto de la distribución de ganancias acumuladas, después de la fecha de adquisición.

Otras inversiones

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

Deterioro - activos financieros

Política vigente desde 1 de junio de 2018

Las Compañías tienen dos tipos de activos financieros que están sujetos al modelo de pérdida crediticia esperada:

- Efectivo
- Cuentas por cobrar

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

Si bien el efectivo y los equivalentes de efectivo también están sujetos a los requisitos de deterioro de la NIIF 9, la pérdida por deterioro no es material.

Las Compañías aplican el enfoque simplificado de la NIIF 9 para medir las pérdidas crediticias esperadas que utiliza una previsión de pérdida esperada de por vida para todas las cuentas por cobrar reconocidas desde el reconocimiento inicial de las cuentas por cobrar. Para medir las pérdidas crediticias esperadas, las cuentas por cobrar se han agrupado en función de las características de riesgo de crédito compartido y los días vencidos basados en los perfiles de cobro en un periodo de 36 meses antes del 31 de mayo de 2019 o 1 de junio de 2018, respectivamente, y las pérdidas crediticias históricas correspondientes experimentadas dentro de este período.

Las tasas de pérdida históricas se ajustan para reflejar la información actual y prospectiva sobre los factores macroeconómicos que afectan la capacidad de los clientes para liquidar las cuentas por cobrar.

Las cuentas primas por cobrar se dan de baja cuando no hay una expectativa razonable de recuperación. Los indicadores de que no hay una expectativa razonable de recuperación incluyen, entre otros, el hecho de que un deudor no participe en un plan de reembolso con el grupo, y la falta de pago contractual por un período con más de 120 días de vencimiento.

Las pérdidas por deterioro en las cuentas por cobrar comerciales se presentan como pérdidas netas por deterioro dentro de la ganancia operativa. Las recuperaciones subsiguientes de montos previamente dados de baja se acreditan contra la misma partida.

La Administración estima la provisión para deterioro de cuentas por cobrar 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.

Política vigente hasta el 31 de mayo de 2018

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

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

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

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 Compañía 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 deterioro de cuentas por cobrar. Cuando un evento posterior hace que el importe de la pérdida por deterioro disminuya, la disminución de la pérdida por deterioro se reversa a través del estado consolidado de ganancias o pérdidas y utilidades integrales.

3.3 Pasivos financieros

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

Cuentas por pagar y otros pasivos

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

3.4 Financiamientos

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

3.5 Inventarios

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

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

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

3.6 Inventario de combustible, materiales y suministros

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

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

3.7 Provisión para obsolescencia de materiales e insumos

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

3.8 Plantaciones y cultivos

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

3.9 Adelantos a proveedores

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

3.10 Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras

Los terrenos se registraron originalmente a su costo de adquisición, y posteriormente la Administración adoptó el método de contabilización de ciertas de dichas propiedades 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.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

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

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

3.11 Construcciones en proceso

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

3.12 Propiedad de inversión

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

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

3.13 Partes y repuestos

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

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

3.14 Provisión para obsolescencia de inventarios

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

3.15 Deterioro – activos no financieros

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

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.

3.16 Adelantos recibidos de clientes

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

3.17 Beneficios a empleados – Fondo de Cesantía

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

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

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

3.18 Provisión

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

3.19 Acciones de capital

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

3.20 Impuesto sobre la renta

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

El impuesto sobre la renta diferido corresponde al monto de impuesto esperado a recuperar o pagar sobre las diferencias temporarias entre los valores en libros reportados de activos y pasivos, y sus correspondientes bases fiscales. Los pasivos por impuestos sobre la renta diferido son generalmente reconocidos para todas las diferencias temporarias imponibles. Los activos por impuesto sobre la renta diferido generalmente se reconocen para todas las diferencias temporarias deducibles y créditos fiscales, rebajas y pérdidas fiscales no aprovechadas, hasta la extensión en que se considere probable que la Compañía va a tener en el futuro suficientes ganancias fiscales para poder hacerlos efectivos. Tales activos y pasivos no son reconocidos si las diferencias temporarias proceden del reconocimiento inicial (salvo en una combinación de negocios) de otros activos y pasivos en una operación que no afecta ni al resultado fiscal ni al resultado contable.

Los pasivos por impuesto sobre la renta diferido son reconocidos para diferencias temporarias imponibles asociadas con inversiones en subsidiarias, asociadas y participaciones en negocios conjuntos, excepto en aquellos casos en que la Compañía sea capaz de controlar el momento de la reversión de la diferencia temporaria y es probable que la diferencia temporaria no revierta en un futuro previsible. Los activos por impuesto sobre la renta diferido que surgen de diferencias temporarias deducibles asociadas con tales inversiones y participaciones sólo son reconocidos en la medida que sea probable que las diferencias temporarias reviertan en un futuro previsible y se disponga de ganancias fiscales contra las cuales puedan utilizarse dichas diferencias temporarias.

El valor en libros de los activos por impuesto sobre la renta diferido es revisado al final de cada período de reporte, y reducido hasta la extensión de que no resulte probable que la Compañía disponga de ganancias fiscales futuras suficientes para recuperar la totalidad o una porción de tales activos.

Los impuestos sobre la renta diferidos activos y pasivos son determinados utilizando las tasas de impuesto que se espera aplicarán en el momento en que el activo se realice o el pasivo se liquide, con base en tasas y leyes fiscales aprobadas, o cuyo proceso de aprobación esté prácticamente terminado, al final del período de reporte. La medición de tales impuestos diferidos refleja las consecuencias fiscales que se derivarían de la forma en que la Compañía espera, al final del período de reporte, recuperar o liquidar el importe en libros de sus activos y pasivos.

Los impuestos sobre la renta, tanto corrientes como diferidos, son reconocidos como gasto o ingreso, e incluidos en la determinación de la ganancia o pérdida neta del período, excepto si tales impuestos se relacionan con partidas reconocidas en otros resultados integrales o directamente en patrimonio, en cuyo caso, el impuesto sobre la renta corriente o diferido es también reconocido en otros resultados integrales o directamente en patrimonio, respectivamente.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

3.21 Reconocimiento de ingresos

Ventas

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

Intereses

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

Ingreso por dividendos

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

3.22 Reclasificaciones:

Ciertas partidas de los estados financieros consolidados del año 2018, han sido reclasificadas para efecto comparativo con el año 2019.

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 deterioro de cuentas por cobrar

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. En adición la Compañía determina tasas de pérdida esperadas, lo que implica un uso elevado de juicio.

Provisión para obsolescencia de inventarios de mercancía para la venta

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

Provisión para obsolescencia de inventarios de materiales y suministros

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

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

Contingencias legales

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

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

5. Efectivo

Los saldos en efectivo se presentaban así:

	2019	2018
En caja	37,226	62,213
En bancos - a la vista	953,710	647,163
	<u>990,936</u>	<u>709,376</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

6. Cuentas por cobrar, neto

Las cuentas por cobrar presentan los siguientes saldos:

	2019	2018
Comerciales:		
Clientes	10,993,247	16,165,052
Provisión acumulada para deterioro de cuentas por cobrar	<u>(475,748)</u>	<u>(827,069)</u>
	10,517,499	15,337,983
Otras:		
Transporte y Logística Fenxin – venta de activos	-	2,550,000
Colonos	725,629	249,043
Empleados	<u>39,959</u>	<u>43,003</u>
	<u>11,283,087</u>	<u>18,180,029</u>

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

	2019	2018
Corriente	9,088,340	12,915,815
31 a 60 días	835,766	1,476,943
61 a 90 días	489,776	366,462
91 a 120 días	300,908	394,965
121 a 365 días y más	<u>278,457</u>	<u>1,010,867</u>
	<u>10,993,247</u>	<u>16,165,052</u>

La provisión acumulada para deterioro de cuentas por cobrar reportó el siguiente movimiento durante el año:

	2019	2018
Saldo al inicio del año	827,069	827,069
Provisión del año	356,276	-
Reversión de cuenta por cobrar	(2,646)	-
Eliminación de cuentas incobrables	<u>(704,951)</u>	<u>-</u>
Saldo al final del año	<u>475,748</u>	<u>827,069</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

7. Inventarios, neto

Los inventarios se detallan a continuación:

	2019	2018
Azúcar y derivados:		
Refinada	9,740,961	13,379,178
Turbinada	9,568,747	9,696,701
Cruda	3,205,361	105,052
Melaza y otros	313,841	39,569
	<u>22,828,910</u>	<u>23,220,500</u>
Arroz en:		
Cáscara	2,319,522	2,389,189
Semilla	1,884,973	1,936,393
Pilado	564,838	365,658
Arrocillo y pulidura	25,412	50,494
Reproceso	-	144,360
	<u>4,794,745</u>	<u>4,886,094</u>
Camarones:		
Producto terminado	2,301	943,864
	<u>2,301</u>	<u>943,864</u>
Alimentos:		
Materia prima e insumos	1,331,389	1,276,774
Productos terminados	68,941	59,624
	<u>1,400,330</u>	<u>1,336,398</u>
Inventario de mercancía para la venta	2,673,558	2,162,555
Provisión acumulada para obsolescencia de inventarios de mercancía para la venta	(105,838)	(63,581)
	<u>2,567,720</u>	<u>2,098,974</u>
Total de inventario de producto terminado	<u>31,594,006</u>	<u>32,485,830</u>

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

	2019	2018
Saldo al inicio del año	63,581	67,926
Provisión del año	70,144	16,116
Reclasificación a partes y repuestos	(2,100)	-
Eliminación del año	(25,787)	(20,461)
Saldo al final del año	<u>105,838</u>	<u>63,581</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

El inventario de azúcar y arroz funge como garantía de financiamiento, garantizando la línea de crédito prendaria, tal como se revela en la Nota 17.

8. Inventario de combustible, materiales y suministros, neto

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

	2019	2018
Combustible, materiales, insumos y suministros	3,273,256	5,030,099
Provisión acumulada para obsolescencia de Combustible, materiales, insumos y suministros	<u>(197,972)</u>	<u>(1,908,824)</u>
Total de combustible, materiales, insumos y suministros	3,075,284	3,121,275
Producción en proceso	<u>2,098,083</u>	<u>732,911</u>
	<u>5,173,367</u>	<u>3,854,186</u>

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

	2019	2018
Saldo al inicio del año	1,908,824	1,828,381
Provisión del año	19,611	80,619
Uso de provisión	(140)	(176)
Reclasificación a partes y repuestos (Nota 14)	<u>(1,730,323)</u>	<u>-</u>
Saldo al final del año	<u>197,972</u>	<u>1,908,824</u>

Durante el año 2019 se efectuaron reclasificaciones de inventarios de materiales y suministros a inventarios de partes y repuestos y consecuentemente la provisión para obsolescencia de inventario correspondiente también fue reclasificada.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

9. Plantaciones y cultivos

Las plantaciones y cultivos se detallan a continuación:

	2019	2018
Plantaciones y cultivos:		
Caña	7,064,783	7,903,599
Arroz	1,811,196	1,238,024
Reforestación	20,910	20,910
	<u>8,896,889</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:

	2019	2018
Impuesto sobre la renta	1,617,470	1,367,961
Arriendos de tierras	278,947	440,164
Otros impuestos	133,057	151,921
Otros gastos	176,541	301,404
	<u>2,206,015</u>	<u>2,261,450</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

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

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

	Mayo 2019			Al final del año
	Al inicio del año	Adiciones	Disposiciones /transferencia	
Costo:				
Terrenos	6,164,705	-	(2,946,173)	3,218,532
Edificios y mejoras	12,651,834	22,551	19,928,041	32,602,426
Maquinaria, equipo rodante y otros	114,037,388	2,032,559	(7,975,215)	108,094,732
y almacén	3,743,846	99,372	445,241	4,288,459
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	67,147,820	3,617,082	(19,491,030)	51,273,872
Construcciones en proceso	7,584,590	3,552,509	(6,791,132)	4,345,967
	<u>211,330,183</u>	<u>9,324,073</u>	<u>(16,830,268)</u>	<u>203,823,988</u>
Depreciación y amortización acumulada:				
Edificios y mejoras	7,846,322	1,279,350	15,405,015	24,530,687
Maquinaria, equipo rodante y otros	76,408,628	4,116,093	(5,557,155)	74,967,566
Muebles, equipo de oficina y almacén	3,447,770	207,342	444,401	4,099,513
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	57,783,014	1,882,265	(16,460,665)	43,204,614
	<u>145,485,734</u>	<u>7,485,050</u>	<u>(6,168,404)</u>	<u>146,802,380</u>
	65,844,449	1,839,023	(10,661,864)	57,021,608
Más revaluación de:				
Terrenos	4,813,000	-	-	4,813,000
Costo neto revaluado	<u>70,657,449</u>	<u>1,839,023</u>	<u>(10,661,864)</u>	<u>61,834,608</u>
	Mayo 2018			
	Al inicio del año	Adiciones	Disposiciones /transferencia	Al final del año
Costo:	208,263,667	15,032,520	(11,966,004)	211,330,183
Depreciación y amortización acumulada:	148,656,303	(6,998,241)	10,168,810	(145,485,734)
	59,607,364	8,034,279	(1,797,194)	65,844,449
Más revaluación de:				
Terrenos	4,813,000	-	-	4,813,000
Costo neto revaluado	<u>64,420,364</u>	<u>8,034,279</u>	<u>(1,797,194)</u>	<u>70,657,449</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

El costo de producción y fabricación incluye gastos de depreciación y amortización por B/. 5,277,637 mayo 2019 (mayo 2018: B/.6,305,256).

Durante el año 2019 se reclasificaron partidas de edificios y mejoras a carreteras, puentes, drenajes, muros y otros, y consecuentemente la depreciación correspondiente también fue reclasificada.

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 17 y 18.

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 son reclasificadas a su respectiva cuenta de activo una vez concluidas las mismas, lo que no tiene una fecha específica de terminación.

Al 31 de mayo de 2018, Compañía Azucarera La Estrella, S. A., realizó una 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.

Durante el año 2019 se transfirieron de propiedad, maquinaria, equipos, mobiliario y mejoras, terrenos, con un valor por B/.2,885,128, hacia propiedades de inversión, con un valor razonable por B/.21,465,664 generando un superávit de revaluación de B/.17,939,049, neto de impuesto de B/.641,487.

	2019	2018
Saldo inicial	4,813,000	4,813,000
Adiciones	17,939,049	-
Saldo final	<u>22,752,049</u>	<u>4,813,000</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

12. Propiedades de inversión

Las propiedades de inversión corresponden a terrenos e instalaciones de empresas del grupo, valoradas por valuadores externos e independientes. El valor razonable de la propiedad de inversión está clasificado como nivel 3 en la jerarquía del valor razonable.

	2019	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	2,606,462
Terrenos	<u>5,560,430</u>	<u>2,675,302</u>
	8,624,992	5,739,864
Más:		
Avalúos de las propiedades	50,199,961	30,341,425
Impuesto diferido por pagar	<u>(4,004,466)</u>	<u>(2,726,466)</u>
Ganancia en valor razonable, neto de impuesto	<u>46,195,495</u>	<u>27,614,959</u>
Total propiedad de inversión	<u>54,820,487</u>	<u>33,354,823</u>

13. Saldos y transacciones con partes relacionadas

Los saldos y transacciones más importantes con partes relacionadas se presentan a continuación:

	2019	2018
Cuentas por cobrar:		
Camaronera de Antón, S. A.	65,843	182,716
Capital Matrix, S. A.	107,033	100,786
Cultivos de Tonosí, S. A.	255,673	-
Corporación Agrícola, S. A.	-	72,783
Servicios Generales, S. A.	-	21,418
Keybrook, S. A.	-	6,027
Albina El Corozo, S. A.	-	3,657
Alquileres y Servicios, S. A.	-	2,694
Industrias Vigía, S. A.	-	1,966
Maricultura Del Vigía, S. A.	-	1,653
Otras	<u>4,117</u>	<u>15,443</u>
	<u>432,666</u>	<u>409,143</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

	2019	2018
Cuentas por pagar:		
Capital Matrix, S. A.	730,549	-
Balkam, S. A.	-	280,117
G.G.P., S. A.	-	49,292
Keysbrook Holding, Inc.	-	40,581
Grupo Ofelina, S. A.	-	30,000
Inversiones Churube, S. A.	-	24,000
Dumbar International, S. A.	-	22,545
Inversiones Guarisa, S. A.	-	5,040
Otras	-	194,846
	<u>730,549</u>	<u>646,421</u>
Transacciones:	2019	2018
Ingresos:		
Cultivos de Tonosí	943,932	478,950
Capital Matrix, S. A.	1,103,457	889,210
Camaronera de Antón, S. A.	<u>343,938</u>	<u>310,421</u>
	<u>2,391,327</u>	<u>1,678,581</u>
Compras:		
Capital Matrix, S. A.	(2,738,015)	(2,920,313)
Camaronera de Antón, S. A.	<u>(336,760)</u>	<u>(1,127,687)</u>
	<u>(3,074,775)</u>	<u>(4,048,000)</u>

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

14. Partes y repuestos, neto

Las partes y repuestos se detallan a continuación:

	2019	2018
Partes y repuestos:		
Taller y fábrica	9,656,239	5,932,544
Provisión acumulada para obsolescencia de partes y repuestos	<u>(4,340,866)</u>	<u>(2,579,871)</u>
	<u>5,315,373</u>	<u>3,352,673</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

La provisión acumulada para obsolescencia de partes y repuestos tuvo los siguientes movimientos:

	2019	2018
Saldo al inicio del año	2,579,871	2,593,641
Provisión del año	72,402	55,609
Reclasificación de materiales y suministros (Nota 8)	1,730,323	-
Uso del año	<u>(41,730)</u>	<u>(69,379)</u>
Saldo al final del año	<u>4,340,866</u>	<u>2,579,871</u>

Durante el año 2019 se efectuaron reclasificaciones de inventarios de materiales y suministros a inventarios de partes y repuestos, y consecuentemente la provisión para obsolescencia de inventario correspondiente también fue reclasificada.

15. Activo intangible

El activo intangible consiste en software de planificación de recursos empresariales, implementado para mejorar la gestión de los procesos de controles y manejo contable de las operaciones de la compañía.

	2019
Valor de adquisición	
Menos:	6,051,410
Amortización	<u>(275,064)</u>
Total activo intangible	<u>5,776,346</u>

16. Otros activos

Los otros activos se componen de las siguientes partidas:

	2019	2018
Depósitos de garantía	45,245	34,995
Proyecto FSSC2000	30,197	30,197
Fondos de redención	1,000	1,000
Otros	<u>261,243</u>	<u>238,021</u>
	<u>337,685</u>	<u>304,213</u>

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

17. Préstamos bancarios por pagar

Los préstamos bancarios por pagar se detallan a continuación:

	2019	2018
Préstamos bancarios por pagar corrientes:		
Banco General, S. A. (Agente)		
Línea de adelanto sindicada	18,543,590	8,750,000
Prival Bank (Panamá), S. A.		
Línea de crédito rotativa	<u>3,600,000</u>	<u>3,600,000</u>
Total de préstamos corrientes	22,143,590	12,350,000
Préstamos bancarios por pagar no corrientes:		
Banco General, S. A. (Agente)		
Línea de adelanto prendaria	8,999,992	8,250,000
Total de préstamos bancarios por pagar	<u>31,143,582</u>	<u>20,600,000</u>

Línea de crédito de adelanto sindicada – Banco General, S. A. (Agente):

Línea de adelanto sindicada hasta por la suma de B/. 20,000,000 otorgada 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 mínima anual del 4.75%. Las obligaciones y garantías de esta línea han sido establecidas en conjunto con las respectivas obligaciones y garantías de los bonos por pagar. (Véase Nota 18).

Línea de crédito rotativa – 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.

Línea de crédito prendaria – Banco General, S. A.:

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.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

18. Bonos por pagar

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

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

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

- Causan una tasa de interés variable igual a LIBOR a tres (3) meses, más un margen de 3.75%, revisable trimestralmente y sujeto a un mínimo de 5.75%.
- Los bonos serán redimidos mediante veintiocho (28) abonos trimestrales a partir de la fecha de liquidación y un pago "balloon" al vencimiento, de acuerdo a la siguiente tabla:

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

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

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

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

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

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 del 2013.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

- Hipoteca de bien mueble compuesto por las principales instalaciones y equipo industrial propiedad de la Compañía con un valor neto de B/.25,719,237 al 31 de mayo de 2015.
- Fianza solidaria de las Compañías del Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias a favor de los tenedores registrados de los bonos y los acreedores de las líneas de adelantos hasta por la suma de B/.60,000,000 más intereses ordinarios, intereses de mora, costas y gastos.
- Cesión de las pólizas de seguro de incendio de los principales bienes muebles de la Compañía.

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

	2019	2018
Bonos Serie "A"	35,000,000	40,000,000
Bonos Serie "B"	<u>10,000,000</u>	<u>10,000,000</u>
	45,000,000	50,000,000
Menos costos por emisión de bonos	<u>(523,494)</u>	<u>(704,231)</u>
	44,476,506	49,295,769
Porción corriente	<u>(5,000,000)</u>	<u>(5,000,000)</u>
Porción no corriente	<u>39,476,506</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.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

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

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

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

Reconciliación de pasivos que surgen de las actividades de financiamiento.

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

	Saldo inicial	Nuevos	Pagos	Amortización costos	Saldo
Préstamo (Nota 17)	20,600,000	20,293,590	(9,750,008)	-	31,143,582
Bonos (Nota 18)	49,295,769	-	(5,000,000)	180,737	44,476,506
	<u>69,895,769</u>	<u>20,293,590</u>	<u>(14,750,008)</u>	<u>180,737</u>	<u>75,620,088</u>

A continuación detalle de flujos no descontados de deudas y financiamientos:

	Saldo en libros 05/31/2019	Saldo no descontado	Año 1	Año 2	Año 3	Más
Bonos	45,000,000	53,463,865	7,766,713	7,275,017	8,200,282	30,221,853
Préstamo	8,999,992	11,285,553	609,815	1,734,815	2,859,815	6,081,108
	<u>53,999,992</u>	<u>64,749,418</u>	<u>8,376,528</u>	<u>9,009,832</u>	<u>11,060,097</u>	<u>36,302,961</u>

19. Acciones de capital

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

	2019	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.	<u>5,000,000</u>	<u>5,000,000</u>
	<u>54,886,446</u>	<u>54,886,446</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

Condiciones de las acciones preferidas

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

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

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

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

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

20. Otros ingresos

Los otros ingresos se detallan a continuación:

	2019	2018
Alquiler de tierras e instalaciones	2,230,689	2,122,216
Cierre de cuentas de empresas relacionadas	578,919	-
Materiales y chatarras	335,889	346,165
Reversión de saldo de proveedores	110,552	178,829
Servicio de maquila	99,090	153,675
Asistencia técnica	98,237	41,620
Transporte y manejo	75,000	33,330
Subproductos	56,847	22,487
Análisis y diagnóstico de enfermedades	54,114	1,035
Recuperación de cuentas de clientes	48,446	-
Cargos administrativos a terceros	39,347	-
Siniestros recibidos	34,913	-
Dividendos recibidos	33,477	66,517
Ganancia en venta de activos fijos	30,658	16,350
Proyecto Senacyt	10,000	-
Cheques y boletas caducadas	5,408	56,271
Reversión de reserva de indemnización	-	49,791
Compensación e indemnización por servidumbre	-	33,095
Depósito no identificado de clientes	-	5,360
Comisión	-	352
Ganancia en venta de activos	-	2,920,702
Otros	77,504	131,579
	<u>3,919,090</u>	<u>6,179,374</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

21. Gastos generales y administrativos

Los gastos generales y administrativos se desglosan así:

	2019	2018
Salarios y otras remuneraciones	4,590,656	4,189,977
Asesoría y servicios profesionales	1,031,056	915,184
Cuota patronal	700,630	626,442
Depreciación y amortización	634,659	293,374
Alquileres	518,485	248,551
Prestaciones laborales	484,294	139,987
Impuestos	359,393	390,006
Provisión para deterioro de cuentas por cobrar	356,276	-
Agua, luz y teléfono	332,672	279,279
Seguros	297,188	417,308
Servicio de equipos	288,566	291,106
Viajes y viáticos	243,713	226,364
Beneficios a empleados	222,451	173,375
Reparación y mantenimiento	183,537	69,917
Cargos administrativos pagados a terceros	158,488	79,331
Programa genético	144,547	212,406
Relaciones públicas	120,362	58,243
Publicidad	92,839	14,602
Servicio de almacenes	88,258	288,232
Útiles de oficina	62,853	96,018
Cuotas y suscripciones	27,279	15,276
Cafetería	24,688	14,841
Aseo y limpieza	19,046	14,848
Materiales de mantenimiento	18,464	5,661
Transporte	12,010	7,058
Pérdida en venta de activo fijo	3,803	27,225
Pérdida en plantaciones de arroz	-	88,115
Pérdida en inversión	-	50,000
Pérdida en descarte de activo	-	20,353
Misceláneos	172,144	244,972
	<u>11,188,357</u>	<u>9,498,051</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

22. Gastos de ventas

Los gastos de ventas se desglosan así:

	2019	2018
Cargas, acarreos y fletes	2,779,296	2,729,183
Salarios y otras remuneraciones	2,004,686	1,675,935
Alquileres	566,376	521,044
Promoción y publicidad	467,233	722,735
Cuota patronal	291,008	265,629
Reparación y mantenimiento	235,039	53,189
Transporte de personal	139,227	86,496
Depreciación y amortización	124,630	113,358
Comisión por ventas	120,249	104,637
Agua, luz y teléfono	106,650	95,094
Viajes y viáticos	99,790	99,324
Asesoría y servicios profesionales	96,072	237,719
Combustibles y lubricantes	86,303	68,606
Prestaciones laborales	50,759	30,287
Mermas y pérdidas	41,329	20,161
Seguros	30,492	80,470
Útiles de oficina	26,386	38,217
Materiales de operación	24,640	113,489
Beneficios a empleados	24,404	22,057
Aseo y limpieza	9,432	11,691
Misceláneos	54,874	15,285
	<u>7,378,875</u>	<u>7,104,606</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

23. Otros gastos

Los otros gastos se desglosan así:

	2019	2018
Provisión para obsolescencia de:		
Materiales y suministros	19,611	80,619
Partes y repuestos	72,402	55,609
Mercancía disponible para la venta	70,144	-
	<u>162,157</u>	<u>136,228</u>
Indemnizaciones	<u>320,339</u>	-
Cierre de saldo de empresas relacionadas	<u>142,079</u>	-
Provisión por deterioro de:		
Activo fijo	1,835,038	-
Inventario disponible para la venta	3,988,265	695,310
	<u>5,823,303</u>	<u>695,310</u>
	<u>6,447,878</u>	<u>831,538</u>

La Compañía reconoció provisión por deterioro de los siguientes rubros:

- Activo fijo: Equipos que fueron reemplazados dentro del programa de inversiones y renovación del ingenio.
- Valor de realización de inventario: La Compañía mantenía un inventario de azúcar en exceso de lo comercializable por concepto de ventas locales y exportaciones bajo la cuota americana. Este inventario fue registrado a valor razonable aplicando el precio prevalente en el mercado internacional.

24. Impuestos sobre la renta

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 2019, 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.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

Mediante la Ley No. 8 de Equidad Fiscal del 15 de marzo de 2010 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 aplicar del total de ingresos gravables, el 95.33% de éste, el cual se conocerá como el Cálculo Alternativo del Impuesto sobre la Renta (CAIR).

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

Compañía Azucarera La Estrella, S. A., Central de Granos de Coclé, S. A., Camaronera de Coclé, S. A. e Industrias de Natá, S. A. se han acogido al régimen de incentivos para el fomento y desarrollo de la industria nacional y de las exportaciones previsto en la Ley No. 3 de marzo de 1986.

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

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

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

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

- 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 Compañías 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 Compañías 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 consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

Un resumen del gasto de impuesto sobre la renta corriente se detalla a continuación:

	2019	2018
Ganancia antes de impuesto sobre la renta	<u>2,575,098</u>	<u>3,218,067</u>
Impuesto a la tasa impositiva vigente 25%	2,766,285	1,404,554
Efecto fiscal de los gastos que no son deducibles al calcular la ganancia fiscal		
Más:		
Gastos por venta de crudo exportación	523,381	77,147
Costos y gastos exentos	4,973,825	8,573,722
Otros gastos no deducibles	1,625,191	654,702
Menos:		
Ingresos exentos	(9,613,610)	(10,053,214)
Intereses por fondo de cesantía	(12,967)	(23,185)
Dividendos	(8,369)	(16,906)
Otros ingresos no gravables	(165,549)	(25,101)
Ajuste provisión del período anterior	(38,920)	(20,129)
Efecto fiscal de pérdida	<u>(38,747)</u>	<u>(476,299)</u>
Total de impuesto sobre la renta	<u>10,520</u>	<u>95,291</u>

Impuesto sobre la renta diferido

A continuación el movimiento por el pasivo del impuesto sobre la renta diferido:

	2019	2018
Saldo inicial	2,761,496	2,319,757
Provisión	<u>641,487</u>	<u>441,739</u>
Saldo final	<u>3,402,983</u>	<u>2,761,496</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

25. Información de segmento

Factores utilizados para identificar los segmentos operativos para fines de divulgación.

Los segmentos operativos representan unidades de negocio que producen y comercializan productos y servicios diferentes. Su gestión gerencial difiere en el uso de tecnología, insumos y estrategias de comercialización. Los segmentos se divulgan de forma consistente con la información gerencial presentada al Equipo Ejecutivo del Grupo para la toma de decisiones operativas. El Equipo Ejecutivo incluye al Gerente General (CEO), al Gerente Operativo (COO), al Gerente Financiero (CFO), y al Gerente Mercadeo (CMO), entre otros miembros.

Grupo Calesa tiene cuatro principales divisiones operativas:

- División Azúcar – esta división está conformada por Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y subsidiarias y afiliadas, y 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. La división genera un 33% (2017/2018: 33%) de los ingresos netos externos de Grupo Calesa S. A.;
- División Arroz – esta división está conformada por Central de Granos de Coclé, S.A. (CEGRACO) y subsidiarias, y Ganadera de Coclé, S.A. (GANACO), y se dedica al cultivo, cosecha, compra y procesamiento de arroz para la producción de arroz blanco e integral y derivados para el consumo nacional. La división genera un 42% (2017/2018: 33%) de los ingresos netos externos del Grupo.
- División Camarón – esta división está conformada por Camaronera de Coclé, S.A. (CAMACO) y subsidiarias, y se dedica a la compra y procesamiento de camarón para la exportación. La división genera un 9% (2017/2018: 20%) de los ingresos netos externos de Grupo Calesa S. A.
- División Agrícola y Alimentos – esta división está conformada por Central de Abastos, S.A. e Industrias de Natá, S.A., y se dedica a la compra, producción y distribución de insumos agrícolas y alimentos balanceados. La división genera un 16% (2017/2018:14%) de los ingresos netos externos de Grupo Calesa S. A.

La información por segmento de la Compañía se presenta respecto a los negocios primarios y han sido preparados por la Administración exclusivamente para ser incluida en estos estados financieros consolidados.

Ingresos por mercados geográficos:

	División azúcar	División arroz	División camarón	División agrícola y alimentos	Eliminación de consolidación	Total Grupo Calesa
Ingresos						
Panamá	24,223,690	40,991,926	2,247,427	20,179,807	(11,593,080)	76,049,770
Estados Unidos de América	4,537,628	-	1,033,182	-	-	5,570,810
Europa	-	-	4,487,290	-	-	4,487,290
Otros países	-	-	1,499,766	-	-	1,499,766
Ganancia (pérdida) bruta	28,761,318	40,991,926	9,267,665	20,179,807	(11,593,080)	87,607,636

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

Consolidación de los estados de ganancias o pérdidas y utilidades integrales por segmentos:

	Consolidado	Eliminaciones		Grupo Calesa, S. A.	División azúcar	División arroz	División camarón	División agrícola y alimentos
		Dr.	Cr.					
Ingresos y costos:								
Ventas, brutas	99,200,716	-	-	-	28,761,318	40,991,926	9,267,665	20,179,807
Ventas entre compañías	(11,593,080)	-	-	-	(184,282)	(4,281,230)	(1,453,476)	(5,674,092)
Ventas netas	87,607,636	-	-	-	28,577,036	36,710,696	7,814,189	14,505,715
Costos de ventas	(89,134,653)	-	-	-	(25,359,455)	(36,096,752)	(10,092,534)	(17,585,912)
Ajuste consolidación	11,576,354	-	-	-	184,282	4,281,230	1,436,750	5,674,092
Costos netos	(77,558,299)	-	-	-	(25,175,173)	(31,815,522)	(8,655,784)	(11,911,820)
Ganancia en operación	10,049,337	-	-	-	3,401,863	4,895,174	(841,595)	2,593,895
Otros ingresos y gastos operativos:								
Otros ingresos	3,919,090	-	-	-	815,658	572,364	2,239,353	291,715
Gastos generales y admín	(11,188,357)	-	-	-	(5,553,271)	(2,565,523)	(1,220,208)	(1,849,355)
Gastos de ventas	(7,378,875)	-	16,726	-	(2,995,793)	(2,463,301)	(358,303)	(1,578,204)
Depreciación	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros gastos	(6,447,878)	-	-	-	(5,915,316)	-	(320,338)	(212,224)
Total de otros ingresos	(21,096,020)	-	16,726	-	(13,648,722)	(4,456,460)	340,504	(3,348,068)
Pérdida en operación	(11,046,683)	-	16,726	-	(10,246,859)	438,714	(501,091)	(754,173)
Otros egresos financieros:								
Intereses financieros	51,868	-	-	-	38,117	9,569	4,182	-
Gastos financieros	(5,018,903)	-	-	(145)	(1,054,674)	(795,821)	(2,729,658)	(438,605)
Amortización de costos pr	-	-	-	-	-	-	-	-
Total de otros egresos	(4,967,035)	-	-	(145)	(1,016,557)	(786,252)	(2,725,476)	(438,605)
Pérdida antes de Impuest	(16,013,718)	-	16,726	(145)	(11,263,416)	(347,538)	(3,226,567)	(1,192,778)
Provisión para impuesto sobre la renta	-	-	-	-	-	(9,271)	-	(1,249)
Corriente	(10,520)	-	-	-	-	-	-	-
Diferido	-	-	-	-	-	-	-	-
Pérdida neta	(16,024,238)	-	16,726	(145)	(11,263,416)	(356,809)	(3,226,567)	(1,194,027)
Otras utilidades Integrales del año								
Ganancia en revalúo de pro	17,939,049	-	-	-	10,944,889	6,994,160	-	-
Total de utilidades Integra	1,914,811	-	16,726	(145)	(318,527)	6,637,351	(3,226,567)	(1,194,027)

Consolidación de los estados de situación financiera por segmentos:

	Consolidado	Eliminaciones		Grupo Calesa, S. A.	División azúcar	División arroz	División camarón	División agrícola y alimentos
		Dr.	Cr.					
Total de activos	190,657,811	303,091	139,893,173	54,836,071	181,950,131	34,360,370	48,745,520	10,355,801
Total de pasivos	105,630,051	82,075,189	-	-	99,321,468	15,216,424	64,680,306	8,487,042
Total de patrimonio	85,027,760	62,514,893	5,000,000	54,836,071	82,628,663	19,143,946	(15,934,786)	1,868,759

26. Instrumentos financieros – administración de riesgos

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

- Riesgo de crédito
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de mercado

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.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

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

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

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

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

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

	Total importe en libros	Instrumentos financieros		
		VRCR	VRCORI	Costo amortizado
A mayo de 2019				
Activos financieros no medidos al valor razonable				
Efectivo	990,936	-	-	990,936
Cuentas por cobrar, neto	11,283,087	-	-	11,283,087
	<u>12,274,023</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>12,274,023</u>
Pasivos financieros no medidos al valor razonable				
Préstamos bancarios	31,143,582	-	-	31,143,582
Bonos por pagar	44,476,506	-	-	44,476,506
Cuentas por pagar proveedores	18,676,846	-	-	18,676,846
	<u>94,296,934</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>94,296,934</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

	Total importe en libros	Instrumentos financieros		
		VRCR	VRCORI	Costo amortizado
A mayo de 2018				
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>

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:

	Total importe en libros	Valor razonable			Total
		Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3	
A mayo de 2019					
Activos financieros no medidos al valor razonable					
Efectivo	990,936	-	990,936	-	990,936
Cuentas por cobrar, neto	11,283,087	-	-	11,283,087	11,283,087
	<u>12,274,023</u>	<u>-</u>	<u>990,936</u>	<u>11,283,087</u>	<u>12,274,023</u>
Pasivos financieros no medidos al valor razonable					
Préstamos bancarios	31,143,582	-	-	31,143,582	31,143,582
Bonos por pagar	44,476,506	-	-	44,476,506	44,476,506
Cuentas por pagar proveedores	18,676,846	-	-	18,676,846	18,676,846
	<u>94,296,934</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>94,296,934</u>	<u>94,296,934</u>
A mayo de 2018					
Activos Financieros no medidos al valor razonable					
Efectivo	709,376	-	709,376	-	709,376
Cuentas por cobrar, neto	18,180,029	-	-	18,180,029	18,180,029
	<u>18,889,405</u>	<u>-</u>	<u>709,376</u>	<u>18,180,029</u>	<u>18,889,405</u>
Pasivos financieros no medidos al valor razonable					
Préstamos bancarios	20,600,000	-	-	20,600,000	20,600,000
Bonos por pagar	49,295,769	-	-	49,295,769	49,295,769
Cuentas por pagar proveedores	13,481,149	-	-	13,481,149	13,481,149
	<u>83,376,918</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>83,376,918</u>	<u>83,376,918</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

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:

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

	Mayo 2019		
	Importe	Hasta un año	Más de un año
Préstamos bancarios por pagar	31,143,582	22,143,590	8,999,992
Bonos por pagar	44,476,506	5,000,000	39,476,506
Cuentas por pagar – proveedores	18,676,846	18,587,119	89,727

	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 procuran 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.

Riesgo de mercado

Las políticas de la Compañía procuran mantener estrategias para gestionar y mitigar riesgos de mercado que puedan impactar las operaciones.

Como riesgo de mercado destaca principalmente el riesgo de precio tanto para los productos que comercializan las Compañías, como para los insumos que se emplean para producir dichos productos.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

Para administrar este riesgo, la Administración mantiene las funciones de comercialización y mercadeo, que buscan diversificar y optimizar los canales de distribución para los productos comercializados, y diferenciar la oferta de productos para el respectivo cliente, tanto en presentación como en precio, analizando entorno y composición de los mercados de ventas en que operan las Compañías. A su vez, la Administración mantiene la función de compras corporativas, en la cual se centraliza la gestión de la adquisición de materias primas, insumos y servicios, aplicando las respectivas políticas corporativas de forma consistente en todas las Compañías.

27. Aprobación de los estados financieros consolidados

Los estados financieros consolidados para el año terminado el 31 de mayo 2019, fueron aprobados por la Junta Directiva y autorizados para su emisión el 19 de agosto de 2019.

* * * * *

Información de consolidación del estado de situación financiera

31 de Mayo de 2019

(En balboas)

Activos	Consolidado	Eliminaciones		Grupo Calesa, S. A.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada	Camaronera de Coclé, S. A.	Industrias de Natá, S. A.	Compañía Ganadera de Coclé, S. A.	Central de Abastos, S. A.
		Dr.	Cr.						
Activos corrientes:									
Efectivo	990,936	-	-	7,118	423,192	351,511	41,067	35,304	132,744
Cuentas por cobrar, neto	11,283,087	-	-	-	8,116,275	1,008,664	1,077,676	13,012	1,067,460
Inventarios, neto	31,594,006	-	-	-	27,623,655	2,301	1,400,330	-	2,567,720
Inventarios de combustible, materiales y suministros	5,173,367	-	-	-	4,657,921	178,213	46,698	283,803	6,732
Plantaciones y cultivos	8,896,889	-	-	-	7,099,494	-	-	1,797,395	-
Adelantos a proveedores	295,567	-	-	-	289,498	-	4,735	1,334	-
Impuestos y gastos pagados por anticipado	2,206,015	-	-	-	1,889,438	34,559	94,022	78,291	109,707
Total de activos corrientes	60,439,867	-	-	7,118	50,099,471	1,575,248	2,684,528	2,209,139	3,884,363
Activos no corrientes:									
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	61,834,608	-	-	-	52,522,636	3,214,696	3,017,931	3,025,715	53,630
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	432,666	-	75,437,167	9,459,446	65,954,842	-	453,166	263	2,116
Partes y repuestos, neto	5,315,373	-	-	-	5,065,761	31,329	202,007	13,670	2,606
Inversiones	-	-	45,369,507	45,369,507	-	-	-	-	-
Propiedad de inversión	54,820,467	-	-	-	13,341,752	33,354,823	59,372	8,064,540	-
Activo intangible	5,776,346	-	-	-	5,776,346	-	-	-	-
Fondo de cesantía	1,700,779	-	-	-	1,517,159	145,079	-	38,541	-
Otros activos	337,685	-	-	-	264,121	40,822	16,082	16,660	-
Total de activos no corrientes	130,217,944	-	120,806,674	54,828,953	144,442,617	38,786,749	3,748,558	11,159,389	58,352
Total de activos	190,657,811	-	120,806,674	54,836,071	194,542,088	38,361,997	6,413,086	13,368,528	3,942,715
Pasivos y patrimonio									
Pasivos corrientes:									
Préstamos bancarios por pagar	22,143,590	-	-	-	18,543,590	3,600,000	-	-	-
Bonos por pagar	5,000,000	-	-	-	5,000,000	-	-	-	-
Cuentas por pagar - Proveedores	18,587,119	-	-	-	14,238,566	228,366	1,670,165	962,434	1,487,588
Adelantos recibidos de clientes	523,879	-	-	-	520,109	-	1,620	-	2,150
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	4,980,649	-	-	-	4,439,982	63,198	196,095	179,445	101,929
Total de pasivos corrientes	51,235,237	-	-	-	42,742,247	3,891,564	1,867,880	1,141,879	1,591,667
Pasivos no corrientes:									
Préstamos bancarios por pagar	8,999,992	-	-	-	8,999,992	-	-	-	-
Bonos por pagar - Porción no corriente	39,476,506	-	-	-	39,476,506	-	-	-	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	730,549	75,437,167	-	-	9,459,710	55,012,558	3,063,077	6,759,183	1,873,188
Cuentas por pagar - Proveedores	89,727	-	-	-	89,727	-	-	-	-
Cuentas por pagar - Otras	35,507	-	-	-	-	35,507	-	-	-
Impuesto diferido por pagar	3,402,983	-	-	-	399,551	2,761,496	-	241,936	-
Provisión para prima de antigüedad	1,659,550	-	-	-	1,427,948	111,044	70,256	29,328	20,974
Total de pasivos no corrientes	54,394,814	75,437,167	-	-	59,853,434	57,920,605	3,133,333	7,030,447	1,894,162
Total de pasivos	105,630,051	75,437,167	-	-	102,595,681	61,812,169	5,001,213	8,172,326	3,485,829
Patrimonio:									
Acciones de capital	54,886,446	45,369,507	-	54,886,446	24,500,500	16,998,797	1,500,000	1,870,210	500,000
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	-	-	(3,600,000)	-	-	-	-
Ganancias retenidas (déficit acumulado)	11,637,209	-	-	(50,375)	57,846,414	(40,445,910)	(35,302)	(5,657,488)	(20,130)
Superávit por revaluación	22,752,049	-	-	-	13,757,889	-	-	8,994,160	-
Impuesto complementario	(847,944)	-	-	-	(558,396)	(3,059)	(52,825)	(10,680)	(22,984)
Total de patrimonio	85,027,760	45,369,507	-	54,836,071	91,946,407	(23,450,172)	1,411,873	5,196,202	456,886
Total de pasivos y patrimonio	190,657,811	120,806,674	-	54,836,071	194,542,088	38,361,997	6,413,086	13,368,528	3,942,715

Véase Informe de los Auditores Independientes.

Información de consolidación del estado de ganancias o pérdidas y utilidades integrales
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

	Consolidado	Eliminaciones		Grupo Calesa, S. A.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada	Camaronera de Coclé, S. A.	Industrias de Natá, S. A.	Compañía Ganadera de Coclé, S. A.	Central de Abastos, S. A.
		Dr.	Cr.						
Ingresos y costos:									
Ventas, netas	87,607,636	9,616,216	-	-	65,701,903	7,814,189	9,319,957	3,527,953	10,859,850
Costos de ventas	(77,558,299)	-	9,616,216	-	(57,352,967)	(8,655,784)	(8,801,638)	(3,579,852)	(8,784,274)
Ganancia (pérdida) bruta	10,049,337	9,616,216	9,616,216	-	8,348,936	(841,595)	518,319	(51,899)	2,075,576
Otros ingresos y gastos operativos:									
Otros ingresos	3,919,090	-	-	-	1,190,034	2,239,353	174,734	197,988	116,981
Gastos generales y administrativos	(11,188,357)	-	-	-	(7,702,775)	(1,220,208)	(989,966)	(416,019)	(859,389)
Gastos de ventas	(7,378,875)	-	-	-	(5,457,925)	(341,577)	(179,470)	(1,169)	(1,398,734)
Otros gastos	(6,447,878)	-	-	-	(5,915,316)	(320,338)	(141,754)	-	(70,470)
Total de otros ingresos y gastos operativos	(21,096,020)	-	-	-	(17,885,982)	357,230	(1,136,456)	(219,200)	(2,211,612)
Ganancia (pérdida) en operaciones	(11,046,683)	9,616,216	9,616,216	-	(9,537,046)	(484,365)	(618,137)	(271,099)	(136,036)
Otros egresos financieros:									
Intereses financieros	51,868	-	-	-	46,358	4,182	-	1,328	-
Gastos financieros	(5,018,903)	-	-	(145)	(1,757,066)	(2,729,658)	(335,592)	(93,429)	(103,013)
Total de otros egresos financieros	(4,967,035)	-	-	(145)	(1,710,708)	(2,725,476)	(335,592)	(92,101)	(103,013)
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	(16,013,718)	9,616,216	9,616,216	(145)	(11,247,754)	(3,209,841)	(953,729)	(363,200)	(239,049)
Provisión para impuesto sobre la renta Corriente	(10,520)	-	-	-	(9,271)	-	-	-	(1,249)
(Pérdida) ganancia neta	(16,024,238)	9,616,216	9,616,216	(145)	(11,257,025)	(3,209,841)	(953,729)	(363,200)	(240,298)
Otras utilidades integrales del año									
Ganancia en revaloración de propiedad	17,939,049	-	-	-	10,944,889	-	-	6,994,160	-
Total de utilidades integrales del año	1,914,811	9,616,216	9,616,216	(145)	(312,136)	(3,209,841)	(953,729)	6,630,960	(240,298)

Véase Informe de los Auditores Independientes.

Información de consolidación del estado de cambios en el patrimonio
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(En balboas)

	Consolidado	Eliminaciones		Grupo Calesa, S. A.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada	Cameronera 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	54,886,446	45,369,507	-	54,886,446	24,500,500	16,998,797	1,500,000	1,870,210	500,000
Valor pagado por las acciones en tesorería:									
Saldo al inicio y al final del año	(3,600,000)	-	-	-	(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	(16,024,238)	-	-	(145)	(11,257,025)	(3,209,841)	(953,729)	(363,200)	(240,298)
Saldo al final del año	11,637,209	-	-	(50,375)	57,846,414	(40,445,910)	(35,302)	(5,657,488)	(20,130)
Superávit por revaluación:									
Saldo al inicio y al final del año	4,813,000	-	-	-	2,813,000	-	-	2,000,000	-
Ganancia neta	17,939,049	-	-	-	10,944,889	-	-	6,994,160	-
Saldo al final del año	22,752,049	-	-	-	13,757,889	-	-	8,994,160	-
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	85,027,760	45,369,507	-	54,836,071	91,946,407	(23,450,172)	1,411,873	5,196,202	456,886

Véase Informe de los Auditores Independientes.

**BGT**BG Trust,
Inc.

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

BG TRUST, INC. sociedad panameña organizada y existente bajo las leyes de la República de Panamá e inscrita en la Sección de Mercantil del Registro Público de Panamá al Folio No. 444710, debidamente autorizada para ejercer el negocio de Fideicomiso en o desde la República de Panamá, y titular de una Licencia Fiduciaria expedida por la Superintendencia de Bancos de la República de Panamá (el "Fiduciario"), en cumplimiento de sus obligaciones como Fiduciario del Fideicomiso de Garantía constituido mediante la Escritura Pública No. 13,601 de 25 de abril de 2016 inscrita en el Registro Público el 01 de junio de 2016 bajo la entrada 187986/2016, del Registro Público (el "Fideicomiso"), con Compañía Azucarera La Estrella, S.A., en beneficio de los Tenedores Registrados de los Bonos y ciertos Acreedores bajo una Línea de Adelantos por la suma de hasta Veinte Millones de Dólares (US\$20,000,000.00) que mantiene el Emisor, CERTIFICA al 31 de Mayo de 2019, 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\$13,958,530.00

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

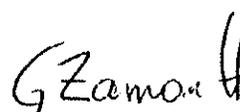
Ago-18	Nov-18	Feb-19
3.984x	3.901x	3.446x

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 3.530x.

La presente certificación ha sido emitida en la ciudad de Panamá, República de Panamá, el día 12 de junio de 2019.

BG Trust, Inc. a título fiduciario


Juana Williams
Firma Autorizada


Gabriela Zamora
Firma Autorizada



Anexo A
 BG Trust, Inc. (0118-GTIA-16)
 Compañía Azucarera La Estrella, S.A.
 Al 31 de Mayo de 2019

No.	FOJO	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 Cocle, 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 Cocle, 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 Cocle, 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 Cocle, 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 Cocle, 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 Cocle, S.A.	El Arrozal, Natá, Provincia de Coclé	\$ 1,071,197.40	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17

1


Anexo A
 BG Trust, Inc. (0118-GTIA-16)
 Compañía Azucarera La Estrella, S.A.
 Al 31 de Mayo de 2019

No.	FOLIO	PROPIETARIO	UBICACIÓN	MONTO	AVALUADOR	FECHA DE AVALUO
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
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

2

Anexo A
BG Trust, Inc. (0118-GTIA-16)
Compañía Azucarera La Estrella, S.A.
Al 31 de Mayo de 2019

No.	FOLIO	PROPIETARIO	UBICACIÓN	MONTO	AVALUADOR	FECHA DE AVALUO
59	7125	Industrias Nata, S.A.	Fábrica de Alimentos, Natá Provincia de Coclé	\$ 1,563,060.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
60	7210	Agrícola de Río Grande, S.A.	Llanos de Natá, Natá, Provincia de Coclé	\$ 415,125.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
61	7213	Agrícola de Río Grande, S.A.	NATÁ - COCLÉ	\$ 292,544.00	Panamericana de Avaluos, S.A.	21-feb-17
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, Via 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.	Capellania, 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

Anexo A
 BG Trust, Inc. (0118-GTIA-16)
 Compañía Azucarera La Estrella, S.A.
 Al 31 de Mayo de 2019

No.	FOLIO	PROPIETARIO	UBICACIÓN	MONTO	AVALUADOR	FECHA DE AVALUO
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
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

Handwritten signature and initials in the bottom right corner of the page.

Anexo A
 BG Trust, Inc. (0118-GTIA-16)
 Compañía Azucarera La Estrella, S.A.
 Al 31 de Mayo de 2019

No.	FOLIO	PROPIETARIO	UBICACIÓN	MONTO	AVALUADOR	FECHA DE AVALUO
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
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

[Handwritten signature]
 5
 HE

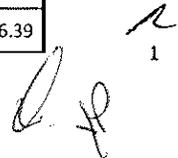
Anexo A
BG Trust, Inc. (0118-GTIA-16)
Compañía Azucarera La Estrella, S.A.
Al 31 de Mayo de 2019

No.	FOLIO	PROPIETARIO	UBICACIÓN	MONTO	AVALUADOR	FECHA DE AVALUO
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
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		

6

Anexo B
 BG Trust, Inc. (0118-GTIA-16)
 Compañía Azucarera La Estrella, S.A.
 Al 31 de Mayo de 2019

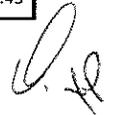
Nº	DESCRIPCIÓN	MARCA	MODELO	VALOR NETO LIBROS AL 31 DE MAYO 2019
1	CIA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. (CALESA)			
2	CONDUCTOR DE CAÑA	JEFFREY	2173-B 12" PASO	458,869.42
3	DEFIBRADORA DE CAÑA	ZANINI-TONGAT	2766	203,941.83
4	CUCHILLA PICADORA DE CAÑA 1	FARREL	MACHETES FIJOS	248,285.77
5	CUCHILLA PICADORA 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 25008 y 53MCS003/4	149,399.27
16	CALDERA 1	BABCOCK & WILCO	WATER TUBES	188,681.64
17	CALDERA 3	BIGELOW	WATER TUBES	988,763.15
18	CALDERA 4	BIGELOW	WATER TUBES	1,757,258.87
19	CALDERA 5	RILEY STOKER	WATER TUBES	680,752.98
20	INSTRUMENTOS CALDERAS	FISHER & PORTER	53MCS003	1,280,240.22
21	SISTEMA DE AGUA ALIMENTACION	BRUNER / WORTHINGTON	900 HMR	36,552.23
22	BAGACERA	DURATECH HAYBUSTER	H1100	1,517,672.62
23	PESAS DE CAÑA	Wighttsonic	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 / Safronic	3680 / 8510 / 53MCS000/EZ6	85,583.90
29	EQUIPOS DE CRISTALIZACION	Nadler / Zanini / Abarca / Nash/ Stork / Falk	1000p3 / 1500p3 / 2000p3 / SC4/7	707,351.74
30	CRISTALIZADORES	Zanini	1000p3 / 1500p3	102,992.66
31	BOMBAS CASA CRUDO JUGO MIEL MANEJO DE AGUAS CONDENSADAS	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


 1

Anexo B
BG Trust, Inc. (0118-GTIA-16)
Compañía Azucarera La Estrella, S.A.
Al 31 de Mayo de 2019

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 / 53MC5000 / 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	Jeffrey / Martin / Link Belt / Foster	SBS 110 / Ri-5	57,386.20
49	EQUIPOS DE SECADO ENFRIAMIENTO Y DISTRIBUCION DE AZUCAR	Standard Steel / Aerofin / American Air / Buttner	8.5 x 40p / Size 27 / Size 24/ 522	125,110.12
50	EQUIPOS DE EMPAQUE	Howe Richardson / Sig / Hesser / Cronos	E55 / BBS / TVP / PDHBR-3	257,239.40
51	EQUIPOS DE 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	Rotoplap 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	D8 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


 2

Anexo B
 BG Trust, Inc. (0118-GTIA-16)
 Compañía Azucarera La Estrella, S.A.
 Al 31 de Mayo de 2019

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

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA
BG TRUST, INC. (0118-GTIA-16)
COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. (CALESA)**

**ESTADOS FINANCIEROS E
INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES**

AÑO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2019

"Este documento ha sido preparado con el conocimiento
de que su contenido será puesto a disposición del
público inversionista y del público en general"

R
C. P.

FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0118-GTIA-16)
COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. (CALESA)

Informe de los Auditores Independientes y
Estados Financieros al 31 de mayo de 2019

Contenido

	<u>Páginas</u>
Informe de los Auditores Independientes	1 - 3
Estado de Situación Financiera	4
Estado de Resultados	5
Estado de Cambios en el Patrimonio	6
Estado de Flujos de Efectivo	7
Notas a los Estados Financieros	8 - 14

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

Señores
FIDEICOMISO DE GARANTÍA
BG TRUST, INC. (0118-GTIA-16)
COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. (CALESA)
Panamá, República de Panamá

Opinión

Hemos auditado los estados financieros del Fideicomiso de Garantía BG Trust, Inc. (0118-GTIA-16) Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA), que comprenden el estado de situación financiera al 31 de mayo de 2019, de resultados, cambios en el patrimonio y flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y las notas a los estados financieros, incluyendo un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, los estados financieros que se acompañan presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera del Fideicomiso de Garantía BG Trust, Inc. (0118-GTIA-16) Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA), su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá.

Bases de la Opinión

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

Asuntos claves de la auditoría

Los asuntos claves de la auditoría son aquellos asuntos que, según nuestro juicio profesional, han sido los más significativos en nuestra auditoría de los estados financieros del período corriente. Hemos determinado que no existen asuntos claves de la auditoría que se deban comunicar en nuestro informe.



Otra información

La otra información consiste en información incluida en el informe de actualización anual Formulario IN-A presentada a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá distinta a los estados financieros del Fideicomiso de Garantía y de nuestro informe de auditoría sobre ellos. El Emisor es responsable por la otra información.

No hemos auditado la otra información y no expresamos una opinión o ninguna otra forma de conclusión de aseguramiento al respecto.

Énfasis en el asunto

Base contable

Los estados financieros del Fideicomiso de Garantía BG Trust, Inc. (0118-GTIA-16) Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA), fueron elaborados de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá. Estos requerimientos pueden o no diferir con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Responsabilidades del Fiduciario sobre los Estados Financieros

El Fiduciario es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, y por el control interno que el Fiduciario determine necesario para permitir la preparación de estos estados financieros que estén libres de representación errónea de importancia relativa, sea debido a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, el Fiduciario es responsable de evaluar y revelar, según corresponde, si el objetivo por el cual se constituyó el Fideicomiso de Garantía ha sido modificado de acuerdo a las condiciones pactadas originalmente en el contrato, afectando la condición de negocio en marcha, porque se tenga la intención de terminar el Fideicomiso de Garantía o cesar sus operaciones, o bien no haya otra alternativa realista.

Responsabilidades del Auditor en la Auditoría de los Estados Financieros

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable sobre si los estados financieros en su conjunto están libres de representación errónea de importancia relativa, sea debido a fraude o error, y para emitir el informe del auditor que incluye nuestra opinión.

Seguridad razonable es un alto nivel de aseguramiento, pero no es una garantía que una auditoría llevada a cabo de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría siempre detectará un error de importancia relativa, cuando exista. Los errores pueden surgir de fraude o error y son considerados materiales si, individualmente o en su conjunto, podrían razonablemente esperarse que influyan en las decisiones financieras que tomen los usuarios con base a estos estados financieros.

Como parte de una auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos un escepticismo profesional durante toda la auditoría.

Nosotros también:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de error material en los estados financieros, sea debido a fraude o error, diseñamos y realizamos los procedimientos de auditoría que respondieron a esos riesgos; y obtuvimos evidencia de auditoría suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría. El riesgo de no detectar un error material resultante de fraude es mayor, que uno resultante de un error, ya que el fraude involucra colusión, falsificación, omisiones intencionales, distorsión, o la anulación de control interno.
- Obtuvimos un conocimiento del control interno relevante para la auditoría, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno del Fideicomiso.
- Evaluamos lo apropiado de las políticas contables utilizadas y razonabilidad de las estimaciones contables y de las revelaciones relacionadas, hechas por la Administración.
- Concluimos sobre lo apropiado del uso por parte del Fideicomiso de la base contable de negocio en marcha y, con base a la evidencia obtenida, si existe o no una incertidumbre material relativa a eventos o condiciones que puedan crear una duda importante sobre la capacidad del Fideicomiso para continuar como un negocio en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe del auditor sobre la información a revelar respectiva en los estados financieros o, si dicha información a revelar es insuficiente, para modificar nuestra opinión.
- Evaluamos la presentación en su conjunto, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluyendo la información revelada, y si los estados financieros representan las transacciones y eventos subyacentes de un modo que logran una presentación razonable.

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

Achuna, Navano & Asociados

5 de agosto de 2019
Panamá, República de Panamá

FDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0118-GTIA-16)
COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. (CALESA)

Estado de Situación Financiera
31 de mayo de 2019
(Cifras en balboas)

Activos	<u>Notas</u>	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Activos corrientes:			
Depósito en banco	5	<u>946</u>	<u>973</u>
Total de activos		<u>946</u>	<u>973</u>
Patrimonio			
Aportes del Fideicomitente		1,000	1,000
Déficit acumulado		<u>(54)</u>	<u>(27)</u>
Total de patrimonio		<u>946</u>	<u>973</u>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

FDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0118-GTIA-16)
COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. (CALESA)

Estado de Resultados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(Cifras en balboas)

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Gastos:		
Cargos bancarios	<u>(27)</u>	<u>(27)</u>
Total de gastos	<u>(27)</u>	<u>(27)</u>
Pérdida	<u><u>(27)</u></u>	<u><u>(27)</u></u>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0118-GTIA-16)
COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. (CALESA)

Estado de Cambios en el Patrimonio
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(Cifras en balboas)

	<u>Aportes del Fideicomitente</u>	<u>Déficit acumulado</u>	<u>Total patrimonio</u>
Saldo al 31 de mayo de 2017	1,000	-	1,000
Pérdida	<u>-</u>	<u>(27)</u>	<u>(27)</u>
Saldo al 31 de mayo de 2018	<u>1,000</u>	<u>(27)</u>	<u>973</u>
Pérdida	<u>-</u>	<u>(27)</u>	<u>(27)</u>
Saldo al 31 de mayo de 2019	<u>1,000</u>	<u>(54)</u>	<u>946</u>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.



FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0118-GTIA-16)
COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. (CALESA)

Estado de Flujos de Efectivo
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(Cifras en balboas)

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Flujos de efectivo de las actividades de operación:		
Pérdida	<u>(27)</u>	<u>(27)</u>
Flujos de efectivo de las actividades de operación	<u>(27)</u>	<u>(27)</u>
Disminución en el efectivo neto	(27)	(27)
Efectivo al inicio del año	<u>973</u>	<u>1,000</u>
Efectivo al final del año	<u><u>946</u></u>	<u><u>973</u></u>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

**FIDEICOMISO DE GARANTIA BG TRUST, INC. (0118-GTIA-16)
COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. (CALESA)**

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(Cifras en balboas)

1. Información General

El Fideicomiso es administrado por el Fiduciario BG Trust, Inc., sociedad incorporada bajo las leyes de la República de Panamá y opera bajo Licencia Fiduciaria otorgada por la Superintendencia de Bancos de la República de Panamá, la cual le permite efectuar negocios de Fideicomisos de acuerdo a la Resolución Fiduciaria No.001-2004 de 9 de enero de 2004 y la Resolución SBP-FID-A-0043-2018 de 29 de enero de 2018.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA), (en adelante, el "Fideicomitente") y BG Trust, Inc., como Fiduciario, constituyeron el Fideicomiso de Garantía BG Trust, Inc. (0118-GTIA-16), mediante Escritura Pública No.13,601 del 25 de abril de 2016 de la Notaría Quinta del Circuito de Panamá e inscrita en el Registro Público bajo el Folio No.30123817 de la sección de Fideicomiso, con la finalidad de garantizar y facilitar, en definitiva, el pago total de las sumas adeudadas o que lleguen a adeudar por virtud de la línea de adelantos por la suma de hasta B/.20,000,000 y de los Bonos Corporativos por la suma de hasta B/.60,000,000.

Mediante Resolución SMV No.126-16 del 9 de marzo de 2016, emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá, se autoriza a Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA) a ofrecer mediante oferta pública, bonos corporativos por un valor nominal de B/.60,000,000, emitidos en forma nominativa y registrada, sin cupones, en dos series, la serie A por B/.50,000,000 y la serie B por B/.10,000,000.

Los beneficiarios del presente Fideicomiso son los siguientes:

- Banco General, S.A., Bac International Bank, Inc., Global Bank Corporation, Banco Nacional de Panamá y sus respectivos sucesores y cesionarios, en sus condiciones de acreedores bajo la línea de adelantos otorgada a Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA).
- Los tenedores registrados de los bonos emitidos por Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA)

El Patrimonio Fideicomitado administrado está conformado por los bienes y/o derechos indicados a continuación:

- Las cuentas Fiduciarias y los fondos que sean depositados en ellas.
- Los derechos reales derivados de la Primera Hipoteca y Anticresis que se constituye a favor del Fiduciario sobre ciertos bienes inmuebles propiedad del Fideicomitente y de los Garantes Hipotecarios (Ver Nota No.6).

**FIDEICOMISO DE GARANTIA BG TRUST, INC. (0118-GTIA-16)
COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. (CALESA)**

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(Cifras en balboas)

- Derechos Hipotecarios constituidos a favor del Fiduciario sobre ciertos bienes muebles del Fideicomitente, Central de Granos de Coclé, S.A., Industrias de Natá, S.A. y Camaronera de Coclé, S.A. (Ver Nota No.6).
- Cesión de las indemnizaciones provenientes de las pólizas de seguros sobre las mejoras constituidas a las fincas hipotecadas y los bienes muebles a favor del Fiduciario. Las pólizas de seguros sobre las mejoras constituidas en las fincas hipotecadas y los bienes muebles deben ser por un monto no menor del 80% y para los bienes muebles deben cubrir el 100% del valor de dichos bienes.

El total del Patrimonio Fideicomitado del Fideicomiso asciende a la suma de B/.99,500,946 (2018: B/.99,500,973) de los cuales la suma de B/.946 (2018: B/.973) se encuentra registrada en los activos del Fideicomiso y la suma de B/.99,500,000 para ambos años conformados por Derechos Hipotecarios a favor del Fiduciario detallados en la Nota No.6.

El Patrimonio del Fideicomiso garantiza los Bonos de las Series A y B y la línea de adelantos.

El prospecto informativo de la Emisión Pública de bonos no establece una relación de cobertura requerida. La relación que resulta de dividir el valor de mercado de los bienes inmuebles y el valor neto en libros de los bienes muebles más los saldos en las cuentas Fiduciarias, entre el saldo de las obligaciones garantizadas es de 3.530x.

El Fideicomiso y derechos administrados por orden del Fideicomitente y sus Garantes Hipotecarios, se registran y controlan separadamente de las operaciones regulares del Fiduciario. Son funciones del Fiduciario realizar todas las transacciones de acuerdo con los parámetros establecidos en el contrato de Fideicomiso.

2. Bases para la preparación de los estados financieros

2.1. Base de medición

Los estados financieros del Fideicomiso de Garantía BG Trust, Inc. (0118-GTIA-16) Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA) al 31 de mayo de 2019, fueron preparados sobre la base de costo histórico o costo amortizado.

2.2. Moneda funcional y de presentación

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

**FIDEICOMISO DE GARANTIA BG TRUST, INC. (0118-GTIA-16)
COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. (CALESA)**

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(Cifras en balboas)

3. Resumen de las principales políticas contables

3.1. Aporte al Fideicomiso

Todos los bienes cedidos los cuales incluyen efectivo o equivalente de efectivo son reconocidos como aportes al patrimonio Fideicomitado conforme a lo establecido en el contrato de Fideicomiso.

3.2. Clasificación corriente

El Fideicomiso presenta en el estado de situación financiera sus activos clasificados como corrientes.

Un activo es clasificado como corriente cuando el Fideicomiso espera realizar el activo o tiene la intención de venderlo o consumirlo en su ciclo normal de operaciones; mantiene el activo principalmente con fines de negociación; espera realizarlo dentro de los doce meses siguientes después del período sobre el que se informa; y el activo es efectivo o equivalente al efectivo a menos que éste se encuentre restringido y no pueda ser intercambiado, ni utilizado para cancelar un pasivo por un período mínimo de doce (12) meses después del cierre del período sobre el que se informa.

3.3. Estimaciones y juicios realizados

La preparación de los estados financieros del Fideicomiso requiere que se realicen estimaciones y juicios contables que son evaluados de manera continua y se basan en experiencias pasadas y ciertos factores aplicables al sector, mismos que son razonables bajo las circunstancias actuales y las expectativas de sucesos futuros.

Al 31 de mayo de 2019, el Fideicomiso no ha requerido estimaciones contables significativas.

3.4. Instrumentos financieros

La valuación de los instrumentos financieros del Fideicomiso se determina por medio del valor razonable o el costo amortizado, según se define a continuación:

Valor razonable - El valor razonable de un instrumento financiero que es negociado en un mercado financiero organizado es determinado por referencia a precios cotizados en ese mercado financiero para negociaciones realizadas a la fecha del estado de situación financiera. Para aquellos instrumentos financieros para los que no existe un mercado financiero activo, el valor razonable es determinado utilizando técnicas de valuación. Tales técnicas incluyen transacciones de mercado recientes entre partes interesadas y debidamente informadas que actúen en condiciones de independencia mutua; referencias al valor razonable de otro instrumento financiero sustancialmente semejante; y el descuento de flujos de efectivo u otros modelos de valuación. O en su defecto las cláusulas del contrato del Fideicomiso.

**FIDEICOMISO DE GARANTIA BG TRUST, INC. (0118-GTIA-16)
COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. (CALESA)**

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(Cifras en balboas)

Costo amortizado - El costo amortizado es calculado utilizando el método de la tasa de interés efectiva menos cualquier estimación por deterioro. El cálculo toma en consideración cualquier premio o descuento en la adquisición e incluye costos de la transacción, y honorarios que son parte integral de la tasa de interés efectiva.

3.4.1. Activos financieros

Los activos financieros son reconocidos inicialmente al precio de la transacción incluyendo los costos de la misma, excepto si el acuerdo constituye una transacción de financiación, en el cual se miden al valor presente de los pagos futuros descontados a una tasa de interés de mercado para un instrumento de deuda similar.

Los principales activos financieros mantenidos por Fideicomiso vienen dados por el efectivo.

El efectivo está representado por el dinero mantenido en banco. Para propósitos del estado de flujos de efectivo, el efectivo es presentado por el Fideicomiso neto de sobregiros bancarios, si los hubiese.

Al final de cada período sobre el que se informa, los importes en libros de los activos financieros medidos al costo amortizado o al costo se revisan para determinar si existe alguna evidencia objetiva de que no van a ser recuperables, reconociendo inmediatamente en los resultados del período una pérdida por deterioro del valor.

Una pérdida por deterioro de valor se puede revertir posteriormente y registrar como ingresos en los resultados del período, hasta el monto en que el importe en libros incrementado no supere el importe en libros que se habría determinado de no haberse reconocido una pérdida por deterioro de valor para el activo en años anteriores.

El Fideicomiso da de baja a los activos financieros cuando:

- Se expiren o se liquiden los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero, o
- Se transfiera sustancialmente a terceros todos los riesgos y ventajas inherentes a la propiedad del activo financiero, o
- A pesar de conservar algunos riesgos y ventajas, el control del activo financiero ha sido transferido y la contraparte tiene la capacidad para vender el activo en su totalidad y es capaz de ejercer dicha capacidad unilateralmente, sin necesidad de imponer restricciones adicionales a la transferencia.

**FIDEICOMISO DE GARANTIA BG TRUST, INC. (0118-GTIA-16)
COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. (CALESA)**

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(Cifras en balboas)

3.5. Derechos hipotecarios sobre bienes muebles e inmuebles

Los derechos hipotecarios sobre bienes muebles e inmuebles se registran como cuentas de orden fuera del estado de situación financiera, por el monto de las hipotecas constituidas a favor del Fiduciario, según se indica en la Escritura Pública donde consta la primera hipoteca anticresis.

3.6. Gastos

Los gastos se reconocen en el estado de resultados cuando se incurren.

4. Administración de riesgos

Debido a las características de operación del Fideicomiso, no existen riesgos financieros significativos que afecten el estado financiero.

5. Depósito en banco

Al 31 de mayo de 2019, el depósito en banco se compone de lo siguiente:

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Banco General, S.A (cuenta corriente)	<u>946</u>	<u>973</u>

6. Derechos hipotecarios

Los derechos hipotecarios y anticréticos corresponden a la primera hipoteca constituida a favor del Fiduciario BG Trust, Inc., sobre ciertos bienes muebles e inmuebles propiedad del emisor: Compañía Azucarera La Estrella, S.A., y los Garantes Hipotecarios: Central de Granos de Coclé, S.A., Industrias de Natá, S.A., Camaronera de Coclé, S.A., Agrícola de Río Grande, S.A., Agropecuaria Chorillo, S.A., Compañía Ganadera Coclé, S.A., y Restan, S.A., con la finalidad de garantizar la efectiva y oportuna realización por parte del Fideicomitente de los aportes que se ha obligado a efectuar a favor del Fiduciario BG Trust, Inc., así como garantizar el fiel y exacto cumplimiento de las demás obligaciones, por todo el tiempo que cualquiera de dichas obligaciones subsista.

Los bienes inmuebles en garantía tienen un valor de mercado de B/.193,265,702 (2018: B/.198,263,702) según informes de Panamericana de Avalúos, S.A., de febrero y junio del año 2017 (2018: febrero y junio del año 2017).

**FIDEICOMISO DE GARANTIA BG TRUST, INC. (0118-GTIA-16)
COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. (CALESA)**

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(Cifras en balboas)

Los bienes muebles en garantía tienen un valor neto en libros de B/.25,746,238 (2018: B/.25,746,238).

Los derechos hipotecarios están contabilizados y revelados como cuentas de orden fuera del estado de situación financiera.

Al 31 de mayo de 2019, los derechos hipotecarios se componen de lo siguiente:

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Bienes muebles	25,000,000	25,000,000
Bienes inmuebles	<u>74,500,000</u>	<u>74,500,000</u>
	<u>99,500,000</u>	<u>99,500,000</u>

7. Impuesto sobre la renta

- El Decreto Ejecutivo No.170 del 27 de octubre de 1993, establece en el artículo 81 que se consideran contribuyentes de los Fideicomisos constituidos conforme a la Ley que generan rentas gravables. Los Fideicomisos constituidos de acuerdo con la Ley No.1 del 5 de enero de 1984, se considera contribuyente al Fiduciario, quien determinará el impuesto de acuerdo con las reglas generales aplicables a las personas jurídicas y naturales según sea su naturaleza.
- De acuerdo con la legislación fiscal vigente, la renta proveniente de los intereses ganados sobre depósitos en bancos locales, están exentos del pago del impuesto sobre la renta.
- Al 31 de mayo de 2019 el Fideicomiso no generó renta gravable.

8. Marco regulatorio

La Ley 1 del 5 de enero de 1984 regula el Fideicomiso en Panamá y se reglamentó mediante el Decreto Ejecutivo No.16 del 3 de octubre de 1984. Posteriormente, se modificó el decreto anterior con el Decreto Ejecutivo No.13 del 17 de abril de 1985. Todas las sociedades con autorización de oferta pública garantizadas por el sistema de Fideicomiso deben presentar a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, trimestralmente, una certificación del Fiduciario, en la cual constan los bienes que constituyen el patrimonio del Fideicomiso.

**FIDEICOMISO DE GARANTIA BG TRUST, INC. (0118-GTIA-16)
COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. (CALESA)**

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 31 de mayo de 2019
(Cifras en balboas)

La Ley 21 del 10 de mayo de 2017, establece las normas para la regulación y supervisión de los Fiduciarios y del negocio del Fideicomiso, la cual establece que la Superintendencia de Bancos de Panamá tendrá competencia privativa para regular y supervisar a los Fiduciarios titulares de licencia Fiduciaria o autorizada por Ley para ejercer el negocio de Fideicomiso, así como velar por el adecuado funcionamiento del negocio de Fideicomisos. La presente Ley deroga los artículos 36 y 37 de la Ley 1 de 5 enero de 1984, así como el Decreto Ejecutivo 16 del 3 de octubre de 1984 y modificó varios artículos de Ley 1 del 5 de enero de 1984.

9. Aprobación de estados financieros

Los estados financieros por el año terminado el 31 de mayo de 2019, fueron aprobados por la administración del Fiduciario para su emisión en la fecha 5 de agosto de 2019.

REPÚBLICA DE PANAMA
PAPEL NOTARIAL



NOTARIA SEGUNDA DEL CIRCUITO DE COCLÉ

DECLARACION NOTARIAL JURADA

***** Aguadulce, 9 de Agosto de 2019. *****En la ciudad Aguadulce, cabecera del Distrito del mismo nombre, Provincia de Coclé, República de Panamá, a los nueve (9) días del mes de Agosto de dos mil diecinueve (2019), ante mí, LICENCIADA YAMILEYKA RODRÍGUEZ GONZALEZ, NOTARIO PÚBLICO SEGUNDO DEL CIRCUITO DE COCLÉ con cédula de identidad personal número dos- ciento sesenta- trescientos cuarenta y siete (2-160-347), y ante los testigos instrumentales **MARIA ALEJANDRA BARRAZA RAMOS**, mujer, panameña, Casada en la vigencia actual, mayor de edad, con cédula de identidad personal número dos – setecientos veintinueve – mil setecientos setenta y cuatro (2-729-1774), y **MIGUEL ANGEL MORON ESCUDERO**, varón, panameño, soltero en la vigencia actual, mayor de edad, con cédula de identidad personal número dos-setecientos treinta y tres – cuarenta y seis, (2-733~46), ambos con domicilio en esta ciudad personas a quienes conozco y son hábiles para testificar— comparecieron personalmente las siguientes personas: **ROBERTO ALONSO JIMENEZ ARIAS**, varón panameño, mayor de edad, con cédula de identidad personal número ocho-doscientos cincuenta y dos- ciento cincuenta y cinco (8-252-155), quien otorga y suscribe esta declaración jurada en su condición de Presidente y Representante Legal de la sociedad **COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.**, sociedad anónima inscrita a Ficha dos mil cuatro (2004), Rollo setenta y uno (71), Imagen tres (3) de la Sección Mercantil del Registro Público (en adelante " **LA SOCIEDAD**"); **GILBERTO JOSE GUARDIA GARCIA DE PAREDES**, varón, panameño, mayor de edad, con cédula de identidad personal número ocho- trescientos cuarenta y dos-setecientos treinta y dos (8-342-732), quien otorga y suscribe esta declaración jurada en su condición de Tesorero de **LA SOCIEDAD**; **JAIME RIVERA SCHWARZ**, varón, guatemalteco, mayor de edad, con cédula de identidad personal número E-ocho-ciento treinta mil doscientos sesenta y siete (E-8-130267), quien otorga y suscribe esta declaración jurada en su condición de Vice Presidente Ejecutivo y Gerente General de **LA SOCIEDAD** y **CHRISTOPHER SCHECH**, varón, alemán de nacionalidad, con camé de residencia permanente número E-ocho- ciento setenta y un mil doscientos trece (E-8-171213), quien otorga y suscribe esta declaración jurada en su condición de Vicepresidente de Finanzas de **LA SOCIEDAD**, todos con domicilio en Parque Industrial de Milla 8, ciudad de Panamá, Apartado 0823-05819, Panamá 7, República de Panamá, a fin de dar cumplimiento a las disposiciones contenidas en el Acuerdo número ocho-dos mil (8-2000) de veintidós (22) de mayo de dos mil (2000), debidamente modificado por el Acuerdo siete -cero dos (7-02) del catorce (14) de octubre del dos mil dos (2002), ambos de la de la Supenintendencia de Mercado de Valores de la República de Panamá, por este medio dejan constancia bajo gravedad de juramento, de lo siguiente:—A. Que cada uno de los firmantes hemos revisado el

2
D.P.

Estado Financiero Anual correspondiente, de LA SOCIEDAD;—B. Que a nuestro juicio, los Estados Financieros de LA SOCIEDAD, no contienen informaciones o declaraciones falsas sobre hechos de importancia, ni omisión de información sobre hechos de importancia que deban ser divulgados en virtud del Decreto Ley uno (1) de mil novecientos noventa y nueve (1999) y sus reglamentos, o que deban ser divulgados para que las declaraciones hechas en dicho informe no sean tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en las que fueron hechas.——C. Que a nuestro juicio, los Estados Financieros Anuales de LA SOCIEDAD, así como cualquier otra información financiera incluida en los mismos representan razonablemente en todos sus aspectos la condición financiera y los resultados de las operaciones de LA SOCIEDAD, para el periodo correspondiente a del primero (1º) de junio de dos mil dieciocho (2018) a treinta uno (31) de mayo de dos mil diecinueve (2019).——

——D. Que los firmantes——d.1 Somos responsables del establecimiento y mantenimiento de controles internos en la empresa;——d.2 Hemos diseñado los mecanismos de control interno que garanticen que la información de importancia sobre LA SOCIEDAD y sus subsidiarias consolidadas, sean hechas de su conocimiento, particularmente durante el periodo en el que los reportes han sido preparados.——d.3 Hemos evaluado la efectividad de los controles internos del emisor dentro de los noventa (90) días previos a la emisión de los Estados Financieros.——d.4 Hemos presentado en los Estados Financieros nuestras conclusiones sobre la efectividad de los controles internos de LA SOCIEDAD, con base en las evaluaciones efectuadas a esa fecha.——E. Que cada uno de los firmantes han revelado a los auditores de LA SOCIEDAD, y al comité de auditoría (o a quien cumpla funciones equivalentes) lo siguiente:——e.1 Todas las deficiencias significativas que surjan en el marco del diseño y operación de los controles internos, que puedan afectar negativamente la capacidad de LA SOCIEDAD para registrar, procesar y reportar información financiera, así como cualquier debilidad existente en los controles internos.——e.2 Cualquier fraude, de importancia o no, que involucre a la administración u otros empleados que ejerzan un rol significativo en la ejecución de los controles internos de LA SOCIEDAD.——F. Que cada uno de los firmantes hemos revelado a los auditores externos la existencia o no de cambios significativos en los controles internos de LA SOCIEDAD, o cualesquiera otros factores que puedan afectar en forma importante tales controles con posterioridad a la fecha de su evaluación, incluyendo la formulación de acciones correctivas con respecto a deficiencias o debilidades de importancia dentro de la empresa.——

✓
0.8

REPÚBLICA DE PANAMA
PAPEL NOTARIAL



NOTARIA SEGUNDA DEL CIRCUITO DE COCLÉ

Esta declaración se realiza para ser presentada ante la Superintendencia de Mercado de Valores

de la República de Panamá.


ROBERTO JIMÉNEZ ARIAS


JAMIE RIVERA


MARIANA BARROZA RAMOS


GILBERTO GUARDIA


CHRISTOPHER SCHECH


MIGUEL ÁNGEL MORÓN ESCUDERO


LICENCIADA YAMILEYKA RODRÍGUEZ GONZÁLEZ

NOTARIO PÚBLICO SEGUNDO DEL CIRCUITO DE COCLÉ



Handwritten initials