GASES DE PETRÓLEO

Comité No. 32/2022

Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2021	**Fecha de Comité: 29 de abril de 2022**
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Inmobiliario

Equipo de Análisis		
Juan Carlos Quiñónez jquinonez@ratingspcr.com	Donato Rivas drivas@ratingspcr.com	(502) 6635-2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES	
Fecha de información	**dic-2021**
Fecha de comité	29/04/2022
Bonos Rotativos	PAA-
Bonos Subordinados No Acumulativos	PABBB+
Perspectiva	Estable

Significado de la Calificación

Categoría A: Emisores con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en períodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.

Categoría BBB: Los factores de protección al riesgo son razonables, suficientes para una inversión aceptable. Existe una variabilidad considerable en el riesgo durante los ciclos económicos, lo que pudiera provocar fluctuaciones en su Calificación.

Con el propósito de diferenciar las calificaciones domésticas de las internacionales, se ha agregado una PA *a la calificación para indicar que se refiere sólo a emisores/emisiones de carácter doméstico a efectuarse en el mercado panameño. A las categorías descritas se pueden asignar los signos "+" ó "- "para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría.*

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia de una entidad financiera y no son recomendaciones de compra y/o venta de instrumentos que esta emita".

Racionalidad

En comité de calificación de riesgo, PCR asigna la calificación de PAA- al Programa Rotativo de Bonos Corporativos rotativos y la calificación de PABBB+ al Programa de Bonos Subordinados de Gases de Petróleo, S.A. y Subsidiarias con perspectiva 'Estable'. La calificación de Gases de Petróleo, S.A. y Subsidiarias se fundamenta en sus adecuados niveles de rentabilidad como consecuencia de la eficiencia en la gestión de sus operaciones y la moderada recuperación del sector inmobiliario. La calificación también considera los limitados indicadores de liquidez como consecuencia de la reclasificación contable de los bonos por pagar, así como los adecuados niveles de solvencia y el soporte del grupo económico.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Mejora en los niveles de rentabilidad.** La utilidad neta al 31 de diciembre de 2021 de Gases de Petróleo, S.A. se situó en B/. 157 miles mostrando una mejora (+23.3%) comparado con el mismo mes del año anterior gracias al incremento en los ingresos por alquiler, así como una disminución en los gastos financieros. De esta manera, se puede observar una adecuada eficiencia en la gestión de las operaciones de la empresa, lo cual ha permitido la generación de utilidades en los últimos cinco años, aunado con la recuperación económica del país y la reactivación del sector inmobiliario.
- **Adecuados niveles de solvencia.** El patrimonio de la compañía se situó en B/. 6.5 millones al cierre de diciembre 2021, mostrando una disminución de -7.6% en comparación de diciembre 2020. Dando como resultado una desmejora en el indicador de endeudamiento patrimonial ubicándose en 2.4 veces. Pese a esta reducción, se puede observar que la compañía cuenta con una adecuada posición patrimonial gracias a los resultados acumulados de años anteriores. Adicionalmente, se muestran bajos niveles de endeudamiento patrimonial pese a la desmejora registrada al cierre de 2021, considerando el giro del negocio de la compañía, y reflejando el uso adecuado de la deuda a largo plazo.
- **Desmejora en los indicadores de liquidez.** Al cierre del año 2021, la compañía mostró limitados niveles de liquidez debido al aumento significativo en los pasivos corrientes, como consecuencia de la reclasificación contable de pasivo no corriente a pasivo corriente de los Bonos Rotativos por pagar. El índice de liquidez corriente se ubicó en 0.1 veces, mostrando una disminución significativa en comparación del año anterior (diciembre 2020: 2.5 veces). De esta manera y, a diferencia de los últimos dos años, la compañía refleja un índice de liquidez corriente por debajo de 1, por lo que puede presentar limitaciones para el cumplimiento sus obligaciones en el corto plazo, no obstante, este riesgo es mitigado por los compromisos de suscripción por el 100% de la Serie B de Bonos Rotativos, mediante los cuales se cancelarán los Bonos Rotativos de la Serie A, lo que lograría reestablecer los indicadores de liquidez a sus niveles históricos.
- **Adecuada cobertura proyectada sobre gastos financieros.** Con base en las proyecciones financieras a un período de 5 años, se observó una cobertura promedio sobre gastos financieros de 2 veces debido a que en todos los años se presentan resultados positivos. Adicionalmente, los contratos que mantienen por los alquileres cobrados brindan respaldo en cuanto a la generación de ingresos, considerando que estos representan más del 98% de los ingresos totales y asegurando un flujo positivo en todos los años.
- **Trayectoria dentro del mercado.** Gases de Petróleo, S.A. y Subsidiarias cuenta con más de 50 años de experiencia dentro del mercado, lo cual le ha permitido posicionarse de manera adecuada y mostrando la eficiencia de sus operaciones. Adicionalmente, se considera los negocios con Tropigas de Panamá, S.A. siendo el principal arrendatario, lo cual brinda estabilidad al desarrollo de las operaciones de la compañía.

Factores Clave

Los factores que podrían mejorar la calificación son:

- Incremento sostenido en los flujos de ingresos para el pago de la emisión.
- Mejora en los indicadores de liquidez.

Los factores que podrían desmejorar la calificación son:

- Disminución en la cobertura sobre gastos financieros.
- Incremento en los niveles de endeudamiento.

Limitaciones a la calificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontró ninguna limitación con la información proporcionada.
- **Limitaciones potenciales:** Se percibe la falta de certeza económica derivado de los impactos de la pandemia COVID-19 en los últimos dos años, principalmente en el sector inmobiliario. Se espera una moderada recuperación en los siguientes años como consecuencia de las medidas implementadas por parte de las autoridades gubernamentales en cuanto al levantamiento de restricciones del aforo permitido y los planes de reactivación económica, incluyendo el programa de vacunación.

Metodología Utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología para Clasificación de Instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (Panamá) aprobada en Comité de Metodología el 09 de noviembre de 2017 y la Metodología de calificación de riesgo para empresas holding (Panamá) aprobada en Comité de Metodología el 09 de febrero de 2019.

Información utilizada para la calificación

- **Información Financiera:** Estados Financieros auditados correspondientes al 31 de diciembre de 2016 al 31 de diciembre de 2021.
- **Riesgo Crediticio:** Proyecciones financieras por Gases de Petróleo, S.A.
- **Riesgo de Liquidez y Solvencia:** Estados Financieros auditados correspondiente al 31 de diciembre de 2021
- **Emisión:** Prospecto informativo de la emisión

Hechos de importancia

- El ingreso por alquileres durante el 2020 se mantuvo estable a pesar de la desaceleración económica en virtud de que la mayor parte de los Arrendatarios de Gases de Petróleo, S.A. son empresas que pertenecen al bloque 1 (empresas de primera necesidad), y por consiguiente sus actividades comerciales no fueron interrumpidas por la cuarentena debido a la pandemia covid-19 que inició el mes de marzo 2020.
- Por decisión de la Junta Directiva celebrada el 20 de mayo de 2020, se suspendió la cláusula de aumento de 3% en los cánones de arrendamiento de los Arrendatarios pertenecientes al bloque 1, mientras se mantuviese el estado de emergencia nacional decretado por el Gobierno Nacional. El porcentaje de 3% de aumento que se suspendió en los cánones de alquiler hubiesen representado un incremento en los ingresos de la compañía US$55,494 durante el tercer trimestre del 2021.

Contexto Económico

Para la economía mundial, se ha ralentizado a inicios del año, a medida que va avanzando las nuevas variantes del COVID-19 los países han tomado nuevamente las restricciones a la movilidad. Así como el encarecimiento de la energía, combustibles, y materias primas por causa de los factores geopolíticos entre Rusia y Ucrania, que puede tener un impacto en la inflación y en las economías de Latinoamérica. Se prevé que el crecimiento mundial se modere de 5.9% en 2021 a 4.4% en 2022 según la perspectiva del Fondo Monetario Internacional. Por otro lado, se estima que continue el aumento en la inflación debido a los cortes en las cadenas de suministros y los altos precios de energía/combustibles en el transcurso del 2022. Derivado de lo anterior, es importante que los países inicien y diseñen nuevas reformas con el fin de incrementar la inversión y promover el capital humano, y así poder revertir la desigualdad de ingresos y poder hacer frente a los desafíos que se encuentra actualmente el mundo.

Para la región de América Latina y el Caribe, según La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), tuvo un crecimiento promedio para la región en el año 2021 de 6.2%, gracias a la baja base de comparación que constituyo el año 2020, la mayor movilidad y el favorable contexto externo. Sin embargo, la región enfrentara un 2022 muy complejo, debido a la persistencia e incertidumbre sobre la evolución de la pandemia, fuertes desaceleraciones del crecimiento, bajas inversiones. A pesar de esto, los países han demostrado crecimientos a lo largo del año 2021 y esperan que en el año 2022 las economías avanzadas y emergentes sigan progresando. En 2021, 11 países de América Latina y el Caribe recuperan los niveles de PIB previos a la pandemia. Y en lo que va del año 2022, se agregarían otros tres, de los 33 países que conforman la región. Por lo que se prevé una mejora a comparación al año 2020 tras su caída del producto Interno Bruto regional del 6,7% (excluyendo Venezuela), demostrando el crecimiento en el año 2021.

Según el Banco Mundial. Panamá cuenta con el desafío de reactivar el crecimiento y garantizar que los beneficios también lleguen a las zonas rurales y a los grupos tradicionalmente excluidos. Uno de los sectores más importantes para la economía panameña es el de construcción, donde se encuentra creciendo positivamente desde el año anterior, pero aún se encuentra por debajo del nivel que se encontraba antes de pandemia. En cuanto, los sectores económicos que presentaron un incremento mayor fueron la pesca (+51.3%), explotación de minas y canteras (+47.9%), construcción (+45.2%), actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiles (+40%), otras actividades comunitarias, sociales y personales de servicios (39.4%) y hoteles y restaurantes (+38.5%) y en menores variaciones se encuentran los sectores como transporte, almacenamiento y comunicaciones, industrias manufactureras, suministro de electricidad gas y agua y comercio al por mayor y al por menor. Por otra parte, los sectores que continuaron con una tendencia negativa son: las actividades de servicios sociales y de salud privada (-8%) y la intermediación financiera (-0.7%), lo cual demuestra que la mayoría de los sectores económicos que componen el PIB de Panamá se encuentran en crecimiento.

A diciembre 2021, el índice mensual de actividad económica (IMAE) registro un crecimiento de +16%, en comparación de junio 2020. De igual manera, el índice mensual de actividad económica (IMAE) acumulado de enero a junio 2021, presentó un aumento de +13.05% en comparación del mismo período del año 2020. Esto representa un comportamiento positivo en la economía panameña, mostrando un proceso de recuperación tras el impacto de la pandemia COVID-19

Se espera que se continue y sea efectivo el proceso de vacunación debido a que esto ayudaría a estabilizar la economía dentro del país, la atracción de nuevas inversiones para generar nuevos empleos. Así como la reactivación y la atracción de los turistas hacia el país. Por otro lado, se espera darle continuidad a las políticas que permitan estimular la recuperación económica y a reforzar las reformas sociales para garantizar el crecimiento que se va notando poco a poco en el país, así como apoyar la recuperación de actividades comerciales y económicas, sobre la micro y pequeñas empresas.

Contexto Sector

Para el período de diciembre 2021, según cifras preliminar del Instituto Nacional de estadística y Censo (INEC) el Valor Agregado Bruto de la construcción presentó un crecimiento de 31.6%, el comportamiento de este sector se sustenta por la ejecución de proyectos privados residenciales y la inversión pública en obras de infraestructura y programas de viviendas unifamiliares de interés social. En el cuarto trimestre, este sector mostró un aumento de 39.7%.

En el comparativo de aportes del sector construcción al PIB de Panamá, al tercer trimestre en el 2019 dicho aporte se ubicó en US$ 1,155 millones, a la misma fecha en el 2020 (durante la pandemia) esta cifra disminuyo ubicándose en US$ 450 millones y para el 2021 se colocó en US$ 907 millones, el cual muestra una recuperación del sector respecto al año de la pandemia (2020), sin embargo, se encuentra por debajo de los niveles mostrados antes de la pandemia.

Por su parte, el sector de actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler, según las cifras preliminares del INEC, el Valor Agregado Bruto de esta categoría económica registró una variación positiva de 7.2%, en donde las actividades inmobiliarias y empresarial de mercado mostraron un crecimiento de 11.9%, debido al comportamiento positivo de actividades de bienes propios, alquilados o de terceros; alquiler de transporte por vía terrestre, actividad de publicidad y otras actividades empresariales. Por su parte, la actividad inmobiliaria de uso final propio (propiedad de vivienda) su crecimiento fue de 3.0%. Para el cuarto trimestre, las categorías Inmobiliarias y empresariales crecieron 10.2%.

El mercado de bienes raíces de Panamá, está compuesto de tres sectores, los cuales son segregados dependiendo de la utilización final de los inmuebles:

- Residencial: El sector de bienes raíces residenciales se caracteriza principalmente por la venta y alquiler de casas y apartamentos.
- Comercial: El sector de bienes raíces comercial, está vinculado a la venta y alquiler de locales comerciales y de oficinas.
- Industrial: El sector de bienes raíces industrial, está compuesto principalmente de fábricas plantas productoras, procesadoras y galeras, entre otros.

El comportamiento de las actividades económicas en este periodo del 2021, se enmarcaron en las medidas de mitigación y el proceso de vacunación establecidas por el gobierno nacional, que han permitido que las autoridades sanitarias disminuyeran o eliminaran las restricciones que se habían establecido para la contención de la pandemia de COVID-19, con ello las actividades económicas iniciaron su proceso de recuperación después del impacto que generó esta pandemia en el trimestre comparable de 2020, donde se registraron las mayores afectaciones a las actividades económicas dadas las restricciones de movilidad y cierres parciales de las operaciones de empresas y establecimientos en todo el país.

El sector inmobiliario de Panamá se encuentra en crisis, como consecuencia de la pandemia del COVID-19 y según expertos del sector el mismo se recuperará en un periodo de 3 a 12 meses. Un punto que considerar es que mientras la emergencia sanitaria se va alargando, seguirá en aumento los costos en el desarrollo de las obras que tienen avances importantes. Adicional, durante los primeros meses del año en curso, la vivienda vertical se está recuperado. Los proyectos que estaban en preventa antes de la pandemia han continuado activos y varios han arrancado en construcción.

Análisis de la empresa

Gases de Petróleo, S.A. fue constituido mediante Escritura Pública No. 3,922 del 29 de julio de 1966 y opera conforme a las leyes de la República de Panamá. Su principal fuente de negocio es el arrendamiento de bienes inmuebles.

Su subsidiaria P.H. Plaza San Antonio, S.A. está constituida mediante Escritura Pública No.10,861 del 26 de diciembre de 2018. Su actividad principal es la de administración de los locales comerciales en la provincia de Chiriquí, República de Panamá.

El Grupo trabaja con la empresa de Tropigas de Panamá, S. A., a quien le ofrece el servicio de alquiler del inmueble. La oficina principal está ubicada en Santa María Business District, Boulevard Oeste, Edificio Tropigas.

DISTRIBUCIÓN ACCIONARIA

Accionista	Participación	País de Residencia
Ruval, S.A.	50.00%	Panamá Panamá Panamá Panamá
The Naquel Group, Inc	50.00%	Panamá Panamá
Total	**100.00%**	

Fuente: Gases de Petróleo **/ Elaboración:** PCR

El 50% de las acciones emitidas y en circulación son propiedad de The Naquel Group, Inc. y 50% corresponden a Ruval, S.A. La estructura societaria de la empresa se presenta a continuación:

ESTRUCTURA SOCIETARIA

Fuente: Gases de Petróleo **/ Elaboración:** PCR

A continuación, se presenta el organigrama de la institución:

ORGANIGRAMA

Fuente: Gases de Petróleo **/ Elaboración:** PCR

Gobierno Corporativo

Respecto al Gobierno Corporativo[1] de Gases de Petróleo, S.A. y Subsidiarias, la empresa cuenta con 3 empleados para llevar a cabo sus operaciones.

El directorio de la empresa se encuentra conformado por cuatro miembros: presidente, vicepresidente, secretario y tesorero y se muestra a continuación:

DIRECTORIO

Nombre	Cargo	Área de especialización	Experiencia (años)
Antonio de Roux V.	Presidente	Gerencia Internacional de Finanzas	45
Guillermo de Roux V.	Vicepresidente	Ingeniería Industrial y Administrativa	42
Eduardo Navarro Quelquejeu	Secretario	Administración y Finanzas	40
Juan Carlos Navarro	Tesorero	Administración Pública, Gobierno y Geografía	38

Fuente: Gases de Petróleo **/ Elaboración:** PCR

Misión

"Proveer las mejores propiedades para la ejecución comercial de sus clientes, logrando construir relaciones a largo plazo y adaptando sus servicios a sus exigencias y necesidades".

Visión

"Ser la mejor alternativa para sus clientes creando una relación cercana sobre la base de la confianza, la seriedad y la trayectoria".

Valores

- Primero el Cliente
- Integridad
- Trabajo en equipo
- Disciplina

Responsabilidad Social Empresarial

Respecto a la responsabilidad social empresarial[2], la institución ha identificado a su grupo de interés a través de los arrendatarios de su finca que son del grupo de empresas de Tropigas.

Dentro de las acciones que promueven la eficiencia energética, en el Edificio Tropigas ubicado en Santa Maria Business District se cuenta con 316 paneles solares. Adicional, la empresa cuenta con el plan de Gestión de Residuos 2018.

El Programa de Voluntariado se maneja por medio de la Fundación Trenco, en el que se realizan actividades de apoyo con donaciones de alimentos, ropa, obsequios navideños, talleres de educación y reciclaje. El programa inició formalmente en el 2018 con el Manual de Voluntariado Trenco.

Operaciones y Estrategias

Operaciones

La principal fuente de negocio de Gases de Petróleo, S.A. es el arrendamiento de bienes inmuebles y su principal arrendatario es Grupo Tropigas, una compañía 100% panameña con más de 60 años de experiencia en la comercialización y distribución de Gas.

Las instalaciones se encuentran distribuidas en ocho bienes inmuebles, los cuales suman en conjunto 347,800.52 metros cuadrados, detallados a continuación:

[1] Encuesta ESG actualizada a diciembre 2021
[2] Encuesta ESG actualizada a diciembre 2021

Ubicación	Provincia	% de ocupación	m² Total Finca
Planta Changuinola	Bocas del Toro	100%	750.00
Planta David, Las Lomas	Chiriqui	100%	10,000.00
Planta El Roble, Aguadulce	Cocle	100%	7,413.80
Planta Chilibre	Panamá	100%	9,240.65
Planta Chilibre	Panamá	100%	7,177.27
Planta Chilibre (Fábrica de Cilindros)	Panamá	100%	6,604.29
Planta Chilibre	Panamá	100%	45,500.00
Lote 10-Santa Maria Business District	Panamá	100%	3,134.19
Loceria	Panamá	100%	5,259.83
Lote 9-Edificio Tropigas	Panamá	100%	3,658.18
PH-Plaza San Antonio	David	28%	697.17
Terreno en Changuinola	Bocas del Toro	Disponible	494.99
Terreno en Chilibre	Panamá	Disponible	1,460.10
Terreno en Chilibre	Panamá	Disponible	916.57
Terreno en Chilibre	Panamá	Disponible	8,916.99
Terreno en Chilibre	Panamá	Disponible	7,302.54
Terreno en Chilibre	Panamá	Disponible	670.53
Terreno en Chilibre	Panamá	Disponible	2,971.42
Terreno en Darien Torti	Darien	Disponible	220,000.00
Terreno en David	David	Disponible	3,832.00
Terreno en Volcán	David	Disponible	1,800.00
Total			**347,800.52**

Fuente: Gases de Petróleo **/ Elaboración:** PCR

Estrategias

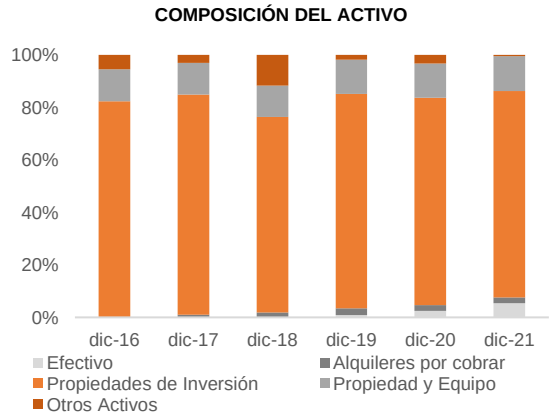
El ingreso por alquileres durante el año 2020 se mantuvo estable a pesar de la desaceleración económica en virtud de que la mayor parte de los Arrendatarios de Gases de Petróleo, S.A., son empresas que pertenecen al bloque 1, empresas de primera necesidad y por consiguiente sus actividades comerciales no fueron interrumpidas por la cuarentena debido a la pandemia Covid-19 que inició en el mes de marzo de 2020.

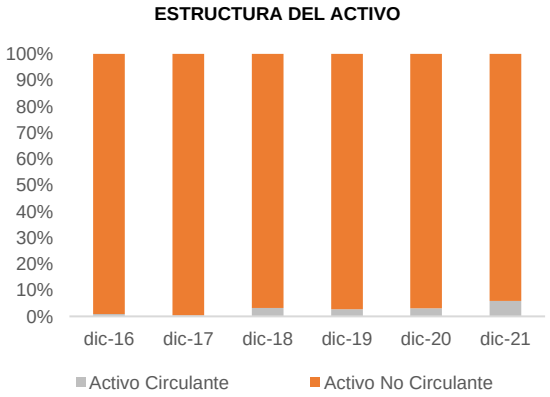
Por decisión de la Junta Directiva celebrada el 20 de mayo de 2020, se suspendió la cláusula de aumento anual de 3% en los cánones de arrendamiento de los Arrendatarios pertenecientes al bloque 1, mientras se mantenga el estado de emergencia nacional decretado por el Gobierno Nacional a raíz de la pandemia Covid-19. El porcentaje del 3% de aumento que se suspendió en los cánones de alquiler hubiesen representado un incremento en los ingresos de la Compañía de B/.78,328 durante al cuarto trimestre del 2021.

Análisis Financiero

Activo

A diciembre de 2021, los activos totales de gases de petróleo se situaron en B/. 22 millones reflejando una disminución en comparación del período anterior (diciembre 2020: B/. 22.7 millones) de -3.0% como consecuencia de una disminución en las propiedades de inversión (-3.6%), préstamos por cobrar a partes relacionadas (-100%), pese a un aumento en el efectivo (+113.5%). En cuanto a la composición de activos, 94.1% de los activos están conformados por los activos no corrientes y el restante 5.9% por activos corrientes. Es importante mencionar que, la compañía ha denotado un nivel de activos constante en los últimos cinco años, en donde las propiedades de inversión han sido las más representativas y reflejando la misma estructura, en donde los activos corrientes son más representativos que los activos corrientes dado el giro de negocio de la compañía.

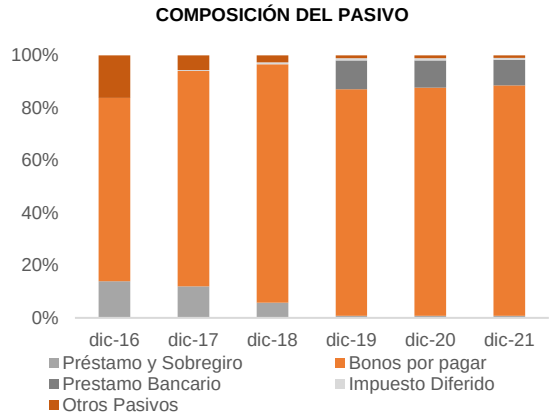


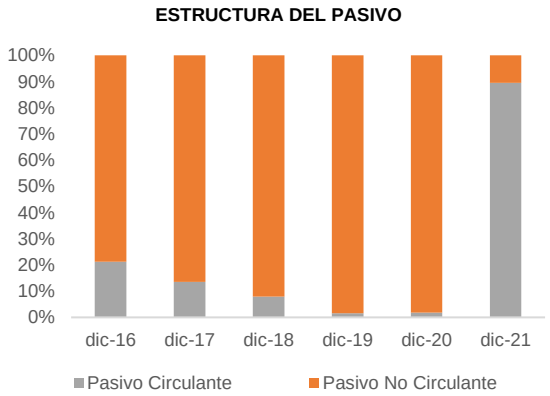


Fuente: Gases de Petróleo **/ Elaboración:** PCR

Pasivo

Los pasivos a la fecha de análisis se situaron en B/. 15.5 millones mostrando una reducción de B/. 149.1 miles (-1%) como resultado de una disminución en los préstamos por pagar (-7.4%) y las cuentas por pagar comerciales (-37.5%). Los bonos por pagar a diciembre 2021 totalizaron B/. 13.6 millones, mostrándose sin cambios en los últimos cinco años. Adicionalmente, la estructura de pasivos está compuesta por los pasivos corrientes en 89.5% y el restante 10.5% por los pasivos no corrientes. Es importante mencionar que los pasivos han reflejado una disminución sostenida desde el año 2019. Por otra parte, a diciembre 2021 los pasivos corrientes representan el mayor porcentaje de participación sobre el total de pasivos a diferencia de años anteriores como consecuencia de la reclasificación contable de la porción corriente de los Bonos Rotativos por pagar.

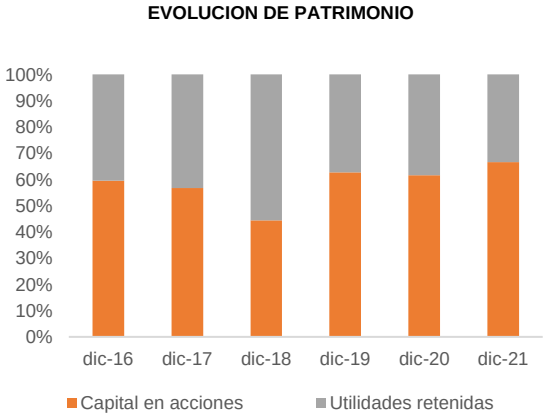




Fuente: Gases de Petróleo **/ Elaboración:** PCR

Patrimonio

El patrimonio de la compañía se situó B/. 6.5 millones denotando una disminución de B/. 539.3 miles (-7.6%) como consecuencia de una reducción en las utilidades retenidas (-19.8%) y situándose a la fecha de análisis en B/. 2.2 millones. Por otra parte, el capital por acciones se situó en B/. 4.4 millones manteniéndose constante en los últimos 5 años.

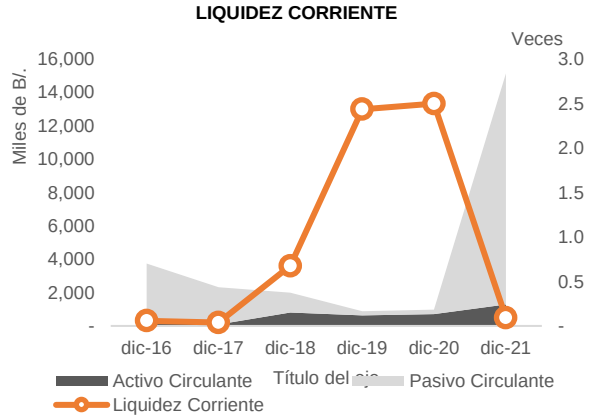


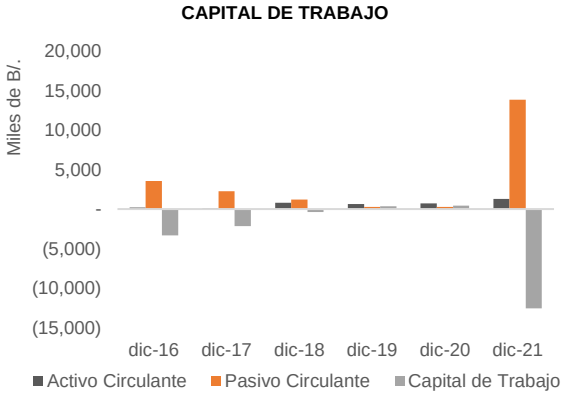
Fuente: Gases de Petróleo **/ Elaboración:** PCR

Riesgos Financieros

Riesgo de liquidez

Los activos corrientes se situaron en B/. 1.3 millones mostrando un incremento interanual de 83.2% (diciembre 2020: B/. 703.3 miles), mostrando el mayor nivel de activos corrientes en los últimos cinco años. Por otra parte, los pasivos corrientes totalizaron B/. 13.8 millones reflejando un incremento significativo de B/. 13.6 millones (+4,823%) como consecuencia de la reclasificación contable de la porción corriente de los Bonos Rotativos por pagar que formaban parte de los pasivos no corrientes en años anteriores. El índice de liquidez corriente se ubicó en 0.1 veces, mostrando una disminución significativa en comparación del año anterior (diciembre 2020: 2.5 veces) como consecuencia del aumento de los pasivos corrientes. En cuanto al capital de trabajo, este reflejo un resultado negativo posicionándose en B/. 12.6 millones lo que denota una desmejora en comparación del mismo mes del año anterior (diciembre 2020: B/. 421.9 miles). Derivado de lo anterior, se puede observar que la compañía cuenta con limitados niveles de liquidez e incurriendo en un riesgo de no cumplir con sus obligaciones en el corto plazo, no obstante, este riesgo es mitigado por los compromisos de suscripción por el 100% de la Serie B de Bonos Rotativos, mediante los cuales se cancelarán los Bonos Rotativos de la Serie A, lo que lograría reestablecer los indicadores de liquidez a sus niveles históricos.

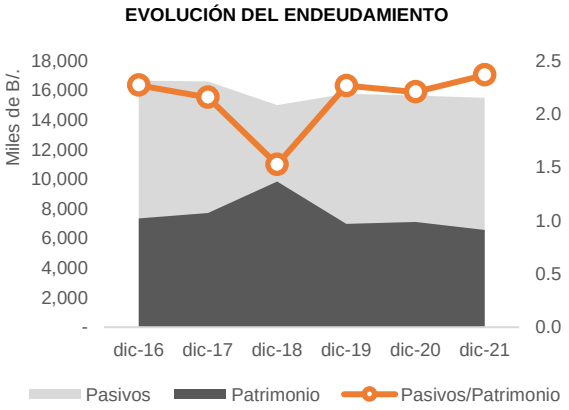


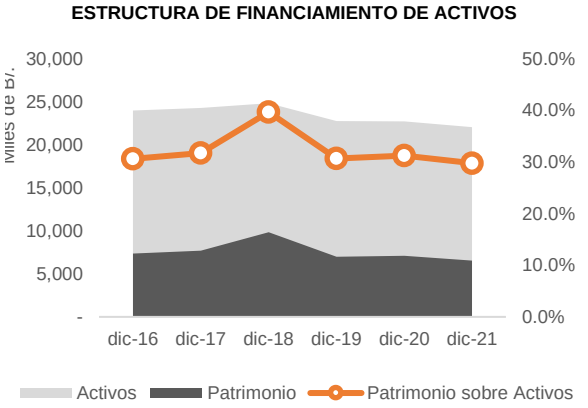


Fuente: Gases de Petróleo **/ Elaboración:** PCR

Riesgo de solvencia

El patrimonio de la compañía se situó en B/. 6.5 millones al cierre de diciembre 2021, mostrando una disminución de -7.6% en comparación de diciembre 2020. Como consecuencia de lo anterior, el endeudamiento patrimonial se ubicó en 2.4 veces, denotando una desmejora interanual (diciembre 2020: 2.2 veces). Por otra parte, el endeudamiento total se situó en 70.3% lo que representa una desmejora en comparación del mismo mes del año anterior (diciembre 2020: 68.8%) como resultado de una disminución en mayor proporción en los activos totales que en los pasivos totales. En cuanto al EBITDA, este reflejo un resultado positivo y totalizando B/. 1.8 millones logrando una cobertura sobre el total de gastos financieros de 1.9 veces, manteniéndose igual a lo registrado al cierre de 2020. Según las cifras registradas por parte de la compañía, se puede observar que mantienen adecuados niveles de endeudamiento y coberturas sobre gastos financieros, denotando una buena posición patrimonial y la capacidad de cumplir con sus obligaciones financieras al largo plazo.





Fuente: Gases de Petróleo **/ Elaboración:** PCR.

Riesgo de mercado
Es el riesgo de que el valor de un activo financiero de la Empresa se reduzca por causa de cambios en las tasas de interés, en las tasas de cambio monetario, en los precios accionarios y otras variables financieras, así como la reacción de los participantes de los mercados a eventos políticos y económicos.

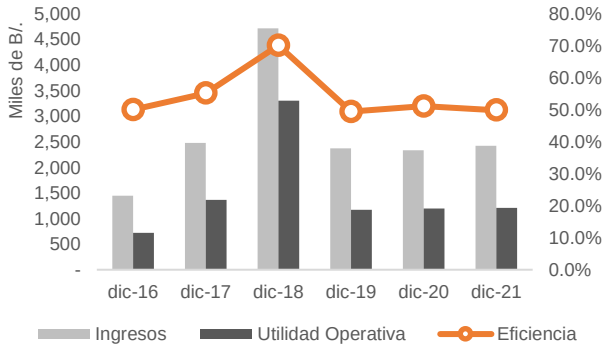
Riesgo Cambiario
Gases de Petróleo, S.A. no está sujeta al riesgo cambiario debido a que sus operaciones activas y pasivas se realizan en Balboas (B/.), unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par con el dólar (USD).

Resultados financieros

Al cierre del ejercicio de diciembre 2021, los ingresos netos de Gases de Petróleo totalizaron B/. 2.4 millones reflejando un aumento interanual de B/. 84.2 miles (+3.6%) en comparación del período anterior como consecuencia de un incremento en los ingresos por alquiler de B/. 94.1 miles (+4.1%) pese a una disminución en los otros ingresos de B/. 9.9 miles (-25%). Lo anterior atribuido principalmente por las estrategias implementadas por la compañía y la recuperación del sector inmobiliario en Panamá. En cuanto a los gastos operativos, al igual que los ingresos reflejaron un aumento interanual de B/. 72.1 miles (+6.3%) como consecuencia de un aumento en los gastos de personal (+2.4%) y otros gastos (+34.5%). Resultado de lo anterior, la utilidad en operación de la compañía se situó en B/. 1.2 millones siendo mayor en comparación de lo registrado al cierre del período anterior en 1%. Por otra parte, la eficiencia operativa de la compañía se ubicó en 49.8% denotando una desmejora en comparación del año anterior (diciembre 2020: 51.1%). Los gastos financieros tuvieron una disminución de 1.3% y situándose en B/. 993.2 miles lo que dio como resultado una utilidad antes de impuesto sobre la renta de B/. 212.1 miles lo que representa una mejora de 13.5% en comparación del mismo mes del año anterior (diciembre 2020: B/. 186.8 miles).

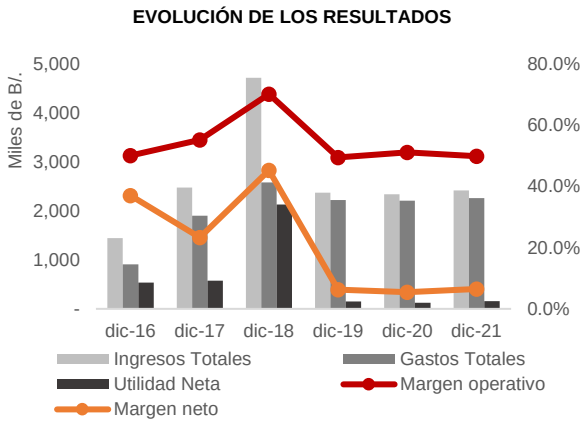
Se puede observar que la compañía registró una recuperación en cuanto a su generación de ingresos como consecuencia de la eficiencia en la cobranza de los alquileres, aunado con la recuperación económica del país y del sector inmobiliaria. Adicionalmente, se puede observar una adecuada gestión en cuanto a los gastos de operación, pese a la leve desmejora de la eficiencia operativa a la fecha de análisis, lo cual le ha permitido a la compañía tener la capacidad para generar rentabilidad pese a los estragos ocasionados por la pandemia COVID-19.

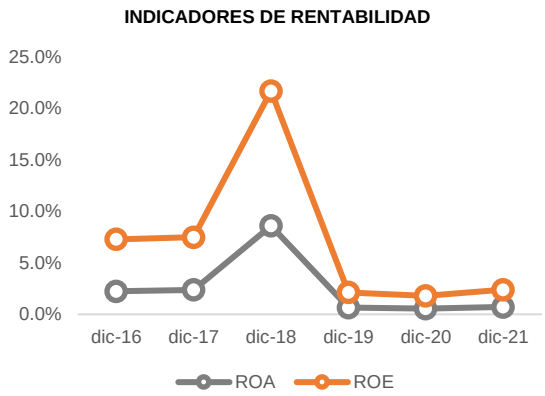
EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS Y EFICIENCIA OPERATIVA



Fuente: Gases de Petróleo **/ Elaboración:** PCR

Rentabilidad
La utilidad neta al 31 de diciembre de 2021 de Gases de Petróleo, S.A. se situó en B/. 157 miles mostrando una mejora de B/. 29.7 miles (+23.3%) comparado con el mismo mes del año anterior (diciembre 2020: B/. 127.3 miles) como resultado del aumento en los ingresos netos y la disminución de los gastos financieros. En cuanto a los indicadores de rentabilidad, el ROA y ROE se situaron en 0.7% y 2.4% respectivamente lo que denota una mejora en comparación del período anterior (diciembre 2020: ROA 0.6% y ROE 1.8%). Al cierre del ejercicio 2021, se puede observar una mejora en cuanto la generación de utilidades por parte de la compañía, lo que ocasionó un incremento en los indicadores de rentabilidad. Adicionalmente, durante los últimos cinco años se han registrado resultados positivos, aún durante el desarrollo de la pandemia en el año 2020, lo que demuestra la eficiencia de las operaciones de la empresa.





Fuente: Gases de Petróleo **/ Elaboración:** PCR

Instrumento calificado

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Características	Primer Programa
Emisor:	Gases de Petróleo, S.A. y Subsidiarias
Instrumento:	Bonos Corporativos: • **Bonos rotativos** • **Bonos subordinados no acumulativos**
Moneda:	Dólares de los Estados Unidos de América "US$".
Monto de la Oferta:	La emisión total será por hasta Veinte Millones de dólares (US$20,000,000.00), emitida en varias series. •**Serie A:** US$17.000,000.00 •**Serie B:** US$13,586,000.00
Denominación:	Los Bonos serán emitidos en denominaciones de Mil dólares (US$1,000.00) y en sus múltiplos.
Fecha de oferta inicial	3 de diciembre de 2014.
Fecha de emisión	Determinada por el Emisor antes de la oferta de cada serie de Bonos. La fecha de emisión, la fecha de oferta, el plazo, la tasa de interés, y el monto de cada serie de Bonos será notificada por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores, mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con al menos dos (2) días hábiles antes de la fecha de oferta respectiva. • Serie A: 3 de junio de 2015.
Plazo de la emisión:	Los Bonos Rotativos podrán ser emitidos con plazos de pago de capital de dos (2) a quince (15) años, contados a partir de la fecha de emisión de cada serie. El plazo de las obligaciones derivadas de los Bonos Subordinados No Acumulativos será de cincuenta (50) años, a partir de la fecha de emisión de cada serie correspondiente. • Serie A: 7 años • Serie B: 10 años
Tasa de interés:	La tasa de interés será previamente determinada por el Emisor para cada una de las series y podrá ser fija o variable. La tasa variable será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor, a aquella tasa que Bancos de primera línea requieran entre sí para depósitos en Dólares a tres (3) meses plazo, en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market). La fecha de emisión, la fecha de oferta, el plazo, la tasa de interés, y el monto de cada serie de Bonos será notificada por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores, mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con al menos dos (2) días hábiles antes de la fecha de oferta respectiva. La tasa variable de los Bonos se revisará trimestralmente, dos (2) días hábiles antes de cada período de interés por empezar. • Serie A: Fija 6.50% • Serie B: Fija 6.50%
Periodicidad pago de intereses:	Los intereses de los Bonos se pagarán trimestralmente los días treinta y uno (31) de marzo, treinta (30) de junio, treinta (30) de septiembre y treinta y uno (31) de diciembre de cada año (en adelante los "Días de Pago de Interés"), y en caso de no ser este un día hábil, entonces el pago se hará el primer día hábil siguiente. Los Bonos Subordinados No Acumulativos no devengarán intereses durante el período de suspensión de intereses, cuando así lo establezca el Emisor.
Pago de Capital:	• Para cada una de las series de los Bonos Rotativos, el saldo insoluto a capital de cada Bono se pagará mediante: (i) un solo pago a capital, en su respectiva Fecha de Vencimiento; o (ii) mediante amortizaciones a capital, en cuyo caso el Emisor tendrá derecho a establecer un período de gracia para el pago del capital para una o más series de Bonos (cada uno, un "Período de Gracia"), el cual no podrá ser mayor a veinticuatro meses (24) meses contados a partir de sus respectivas Fechas de Emisión. Una vez transcurrido el Período de Gracia, si lo hubiere, el saldo insoluto a capital de los Bonos Rotativos de cada serie se pagará trimestralmente mediante amortizaciones a capital, iguales, hasta su respectiva Fecha de Vencimiento o hasta su Fecha de Redención Anticipada. La forma de Pago de Capital, el Período de Amortización y el Período de Gracia, si lo hubiere, serán notificados por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores, mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con al menos dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva. Las amortizaciones a capital serán efectuadas en Días de Pago de Interés durante el periodo de vigencia de la serie correspondiente. En caso de que el Día de Pago de Interés no sea un Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente. El plazo de las obligaciones derivadas de los Bonos Subordinados No Acumulativos será de cincuenta (50) años, a partir de la fecha de emisión de cada serie correspondiente. El capital de los Bonos Subordinados No Acumulativos se pagará en la respectiva fecha de vencimiento de cada serie respectivaSerie A: un solo pago a capital, en su respectiva Fecha de Vencimiento • Serie B: un solo pago a capital, en su respectiva Fecha de Vencimiento

Redención anticipada de los Bonos rotativos:	Los Bonos Rotativos de cualquier serie podrán ser redimidos total o parcialmente, a opción del Emisor, una vez transcurridos dos (2) años contados a partir de su fecha de emisión. Las redenciones totales se harán por el saldo a capital más los intereses devengados hasta la fecha en que se haga la redención. Las redenciones parciales se harán pro-rata entre los Bonos emitidos y en circulación de la serie de que se trate.
Redención anticipada de los Bonos Subordinados No Acumulativos:	Los Bonos Subordinados No Acumulativos de cualquier serie podrán ser redimidos por el Emisor, de forma parcial o total, a partir de su respectiva fecha de emisión. Las redenciones totales se harán por el saldo a capital más los intereses devengados hasta la fecha en que se haga la redención. Las redenciones parciales se harán pro-rata entre los Bonos emitidos y en circulación de la serie de que se trate.
Garantías y respaldo:	El Emisor, cuando lo estime conveniente, podrá garantizar las obligaciones derivadas de una o más series de los Bonos Rotativos mediante la constitución de un Fideicomiso de Garantía. Los bienes del fideicomiso serán notificados por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores, mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con al menos dos (2) días hábiles antes de la fecha de oferta respectiva. • Serie A: Crédito general del Emisor. • Serie B: Crédito general del Emisor.
Uso de los fondos:	Los fondos netos de la venta de los Bonos Serie A fue utilizada por el Emisor para construir el Edificio Tropigas ubicado en Santa María Business District, Boulevard Oeste y para capital de trabajo, inversión en terrenos, maquinaria, mobiliario y/o equipos, y/o reestructurar deudas y/o compromisos financieros. Los fondos netos de la venta de los Bonos Serie B serán utilizados por el Emisor para cancelar el saldo insoluto a capital de los Bonos Serie A. •
Fuente de pago:	El pago de las obligaciones derivadas de los Bonos provendrá de los recursos financieros generales del Emisor.
Agente de Pago y Registro:	Fiduciaria Lafise, S.A.
Puesto de Bolsa:	Lafise Valores de Panamá
Custodio:	Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latinclear).

Fuente: Gases de Petróleo, S.A. **/ Elaboración:** PCR

Proyecciones Financieras

Para el presente análisis, se analizaron las proyecciones financieras realizadas por Gases de Petróleo, S.A. y Subsidiarias para un período de 5 años, en los cual se estima que los ingresos procederán de los alquileres cobrados. Los ingresos por alquileres conforman más del 98% del total de los ingresos.

Proyecciones a 10 años	**2022p**	**2023p**	**2024p**	**2025p**	**2026p**
Ingresos					
Ingresos Totales	2,417,123	2,445,510	2,474,230	2,503,288	2,532,687
Otros Ingresos	30,184	30,788	31,403	32,031	32,672
Total ingresos	**2,447,306**	**2,476,297**	**2,505,633**	**2,535,319**	**2,565,359**
Gastos					
Gasto De Personal	(296,254)	(297,379)	(298,527)	(299,697)	(300,891)
Otros Gastos	(245,399)	(250,303)	(255,304)	(260,406)	(265,609)
Depreciación y amortización	(679,766)	(668,169)	(671,165)	(674,162)	(677,158)
Total de Gastos	**(1,221,420)**	**(1,215,851)**	**(1,224,996)**	**(1,234,265)**	**(1,243,659)**
Utilidad operativa	**1,225,887**	**1,260,446**	**1,280,637**	**1,301,054**	**1,321,700**
Inversión en CAPEX	(14,982)	(14,982)	(14,982)	(14,982)	(14,982)
EBITDA	**1,890,671**	**1,913,633**	**1,936,820**	**1,960,234**	**1,983,876**
Gastos financieros	(982,306)	(974,362)	(966,152)	(956,912)	(947,317)
Cobertura sobre gastos financieros	**1.9**	**2.0**	**2.0**	**2.0**	**2.1**

A lo largo de las proyecciones se presenta un resultado operativo positivo en todos los años, debido a que los ingresos son mayores que los egresos. Se evidencian resultados positivos para todas las proyecciones en el servicio del pago de la deuda y por lo tanto para la ganancia antes de intereses, impuestos y depreciaciones (EBITDA) que demuestra flujos positivos desde el primer año de la emisión

En la evaluación del EBITDA sobre los gastos financieros, Gases de Petróleo, S.A. presenta una cobertura apropiada con un monto promedio de B/. 1.9 millones para los próximos cinco años. Por lo tanto, a lo largo de la emisión, el promedio de cobertura sobre los gastos financieros es de 2.0 veces para los cinco años. Esto muestra una adecuada cobertura sobre los gastos financieros según el flujo de ingresos del emisor.

Sensibilidad

Para el análisis de sensibilidad, se tomó como variable principal los ingresos por alquiler considerando que es la más sensible al cambio. Para este escenario, se observó que con una reducción hasta un 7% el EBITDA sobre gastos financieros tiene una cobertura por encima de uno en todos los años. Considerando que el presente modelo no cuenta con una amortización de capital, bajo este escenario y al final del período el EBITDA acumulado es de B/. 20 millones, el cual cumple de manera ajustada con el programa completo de bonos por lo que, una reducción mayor al 7% implicará el pago incompleto de capital al final del período. Este es un escenario poco probable, considerando que la compañía ha reflejado un incremento en sus ingresos por alquiler y tiene asegurado el flujo de ingresos ya que los bienes inmuebles son arrendados en su totalidad a Tropigas de Panamá, S.A.

Anexos

BALANCE GENERAL

(cifras expresadas en balboas)	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Activo Circulante	**203,619**	**86,136**	**804,260**	**628,645**	**703,267**	**1,288,394**
Efectivo	5,366	6,213	5,559	212,538	556,188	1,187,561
Alquileres por cobrar	22,705	6,262	5,331	8,726	6,731	738
Cuentas por cobrar	174,814	2,145	2,032	2,951	1,651	7,617
Préstamo por cobrar	-	-	404,885	240,000	-	-
Otras cuentas por cobrar	-	-	195,047	-	-	-
Gastos pagados por anticipado	734	71,516	191,406	164,430	138,697	92,478
Activo No Circulante	**23,765,176**	**24,183,866**	**23,997,448**	**22,082,256**	**22,005,498**	**20,732,022**
Alquileres por cobrar	-	231,708	448,078	568,212	485,357	474,461
Propiedades de inversión, neto	19,699,529	20,350,050	18,470,106	18,544,682	17,951,659	17,314,087
Propiedad y equipos, neto	2,918,121	2,923,111	2,977,964	2,967,430	2,952,182	2,940,360
Préstamo por cobrar	1,143,000	254,886	-	-	615,000	-
Otros activos	4,526	424,111	2,101,300	1,932	1,300	3,114
TOTAL DE ACTIVOS	**23,968,795**	**24,270,002**	**24,801,708**	**22,710,901**	**22,708,765**	**22,020,416**
Pasivo Circulante	**3,539,770**	**2,241,085**	**1,192,102**	**258,104**	**281,360**	**13,851,311**
Préstamo y sobregiro por pagar	2,312,430	1,998,200	874,360	126,330	115,613	121,668
Cuentas por pagar	1,057,639	141,358	200,971	33,108	69,718	43,477
Impuesto sobre la renta por pagar	142,744	74,197	74,197	74,197	74,197	74,197
Bonos por pagar	-	-	-	-	-	13,586,000
Gastos acumulados por pagar	26,957	27,330	42,574	24,469	21,832	25,969
Pasivo No Circulante	**13,093,286**	**14,332,470**	**13,783,593**	**15,491,125**	**15,338,420**	**1,619,419**
Préstamo bancario por pagar	-	-	-	1,734,286	1,619,822	1,499,156
Cuentas por pagar	1,456,425	210,000	31,909	-	-	-
Bonos por pagar	11,626,898	13,586,000	13,586,000	13,586,000	13,586,000	-
Impuesto sobre la renta diferido	9,963	57,927	112,019	142,053	121,339	118,615
Ingreso diferido	-	478,543	53,665	28,786	11,259	1,648
TOTAL DE PASIVOS	**16,633,056**	**16,573,555**	**14,975,695**	**15,749,229**	**15,619,780**	**15,470,730**
Capital en acciones	4,364,000	4,364,000	4,364,000	4,364,000	4,364,000	4,364,000
Utilidades retenidas	2,971,739	3,332,447	5,462,013	2,597,672	2,724,985	2,185,686
TOTAL DE PATRIMONIO	**7,335,739**	**7,696,447**	**9,826,013**	**6,961,672**	**7,088,985**	**6,549,686**
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	**23,968,795**	**24,270,002**	**24,801,708**	**22,710,901**	**22,708,765**	**22,020,416**

Fuente: Gases de Petróleo, S.A. **/ Elaboración:** PCR

ESTADO DE RESULTADOS

(cifras expresadas en balboas)	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Ingresos, Neto	**1,445,054**	**2,475,281**	**4,711,182**	**2,370,267**	**2,334,452**	**2,418,657**
Ingresos por alquiler	1,433,686	2,394,690	2,302,297	2,331,886	2,294,988	2,389,065
Otros ingresos	11,368	80,591	2,408,885	38,381	39,464	29,592
Gastos operativos	**722,206**	**1,110,043**	**1,409,419**	**1,198,882**	**1,141,237**	**1,213,334**
Depreciación y amortización	97,800	343,062	636,433	647,316	673,272	676,770
Gastos de personal	384,148	271,904	287,243	294,144	289,037	295,972
Otros gastos	240,258	495,077	485,743	257,422	178,928	240,592
Utilidad operativa	**722,848**	**1,365,238**	**3,301,763**	**1,171,385**	**1,193,215**	**1,205,323**
Costos financieros	5,505	584,940	996,357	988,534	1,006,348	993,219
Utilidad antes de impuestos	**717,343**	**780,298**	**2,305,406**	**182,851**	**186,867**	**212,104**
Impuesto sobre la renta	182,820	204,288	175,840	34,851	59,554	55,080
Utilidad neta	**534,523**	**576,010**	**2,129,566**	**148,000**	**127,313**	**157,024**

Fuente: Gases de Petróleo, S.A. **/ Elaboración:** PCR

INDICADORES FINANCIEROS

	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Liquidez						
Liquidez corriente (veces)	0.1	0.0	0.7	2.4	2.5	0.1
Capital de Trabajo	(3,336,151)	(2,154,949)	(387,842)	370,541	421,907	(12,562,917)
Rentabilidad						
ROA	2.2%	2.4%	8.6%	0.7%	0.6%	0.7%
ROE	7.3%	7.5%	21.7%	2.1%	1.8%	2.4%
Eficiencia	50.0%	55.2%	70.1%	49.4%	51.1%	49.8%
Margenes de rentabilidad						
Margen operativo	50.0%	55.2%	70.1%	49.4%	51.1%	49.8%
Margen neto	37.0%	23.3%	45.2%	6.2%	5.5%	6.5%
Solvencia						
Endeudamiento Patrimonial (Pasivos / Patrimonio)	2.3	2.2	1.5	2.3	2.2	2.4
Patrimonio sobre Pasivos	44.1%	46.4%	65.6%	44.2%	45.4%	42.3%
Pasivos sobre Activos	69.4%	68.3%	60.4%	69.3%	68.8%	70.3%
Patrimonio sobre Activos	30.6%	31.7%	39.6%	30.7%	31.2%	29.7%
Multiplicador de Capital (Activo / Patrimonio)	3.3	3.2	2.5	3.3	3.2	3.4
EBITDA	820.6	1,708.3	3,938.2	1,818.7	1,866.5	1,882.1
Gastos financieros	5.5	584.9	996.4	988.5	1,006.3	993.2
Cobertura sobre gastos financieros	149.1	2.9	4.0	1.8	1.9	1.9

Fuente: Gases de Petróleo, S.A. **/ Elaboración:** PCR