

## GASES DE PETRÓLEO

Comité No. 52/2023

Informe con EEFf auditados al 31 de diciembre de 2022

Fecha de Comité: 16/06/2023

Periodicidad de actualización: Anual

Sector Inmobiliario

### Equipo de Análisis

Gamaly Tejada  
[gtejada@ratingspcr.com](mailto:gtejada@ratingspcr.com)

José Ponce  
[jponce@ratingspcr.com](mailto:jponce@ratingspcr.com)

(502) 6635-2166

### HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-2021	dic-2022
Fecha de comité	29/04/2022	16/06/2023
Bonos Rotativos	PA <sup>A-</sup>	PA <sup>A-</sup>
Bonos Subordinados No Acumulativos	PA <sup>BBB+</sup>	PA <sup>BBB+</sup>
Perspectiva	Estable	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.*

### Racionalidad

En comité de calificación de riesgo, PCR mantiene la calificación de PA<sup>A-</sup> al Programa Rotativo de Bonos Corporativos rotativos y la calificación de PA<sup>BBB+</sup> al Programa de Bonos Subordinados de Gases de Petróleo, S.A. y Subsidiarias con perspectiva ‘Estable’, con estados financieros auditados al 31 de diciembre 2022. La calificación de Gases de Petróleo, S.A. y Subsidiarias se fundamenta en su adecuada eficiencia operativa mostrando resultados positivos, teniendo adecuados niveles de rentabilidad. La calificación también considera la mejora en los indicadores de liquidez, tomando en cuenta el crecimiento del sector inmobiliario. Asimismo, se contempla como los niveles de solvencia y el soporte del grupo económico.

### Perspectiva

Estable

## Resumen Ejecutivo

---

- **Desmejora de niveles de rentabilidad.** La utilidad neta al 31 de diciembre de 2022 de Gases de Petróleo, S.A. se situó en B/. 118.7 miles mostrando una desmejora (-24.4%) comparado con el mismo mes del año anterior lo cual es causado por el aumento de los gastos operativos. Por otra parte, la compañía muestra resultados positivos en los últimos cinco años, por lo cual presentan indicadores de rentabilidad ajustados.
- **Adecuados niveles de solvencia.** El patrimonio de la compañía se situó en B/. 6.6 millones al cierre de diciembre 2022, mostrando una recuperación comparación de diciembre 2021, dando como resultado una leve mejora en el indicador de endeudamiento patrimonial ubicándose en 2.3 veces, manteniéndose en el promedio histórico. Se observa que la compañía cuenta con una adecuada posición patrimonial gracias a los resultados acumulados en los últimos años, adicionalmente, se muestran adecuados niveles de endeudamiento patrimonial, considerando el giro del negocio de la compañía, y reflejando el uso adecuado de la deuda a largo plazo.
- **Mejora en los indicadores de liquidez.** Al cierre del año 2022, la compañía mostró holgados niveles de liquidez debido a la reclasificación de la porción no corriente de Bonos por pagar. El índice de liquidez corriente se ubicó en 6.9 veces, mostrando una mejora significativa en comparación del año anterior, siendo el indicador más alto en los últimos 5 años, mostrando holgados niveles de liquidez para hacer frente a sus obligaciones. Asimismo, el capital de trabajo tuvo un resultado positivo a causa de la reclasificación realizada de la porción no corriente de los Bonos por pagar situándose en B/. 1.5 millones, mostrando una recuperación se observa que la empresa puede cumplir con el pago de sus obligaciones a corto y mediano plazo.
- **Adecuada cobertura proyectada sobre gastos financieros.** Con base en las proyecciones financieras a un período de 5 años, se observó una cobertura sobre gastos financieros real a 2022 de 1.8 veces menor a lo esperado a diciembre 2022 (1.9 veces), sin embargo, muestra un adecuado desempeño, estando alineados con las proyecciones. 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 Subsidiaria 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 sostenida en los indicadores de liquidez.
- Mejora de los niveles de rentabilidad.

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 y la retención de inversión, derivado a las fluctuaciones de los índices macroeconómicos tanto de Panamá como en Estados Unidos.

## 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.*

## Hechos relevantes

---

- A junio 2022 venció la Serie A por \$17M del programa de Bonos Corporativos rotativos y bonos subordinados no acumulativos, resolución SMV No. 580-14 de 25 de noviembre de 2014. Por lo cual se emite el 10 de junio de 2022 emiten Bonos Corporativos Rotativos Serie B – Subserie equivalente A1 (Bonos Rotativos) por un valor de \$13.6M.

## Información utilizada para la calificación

---

- **Información Financiera:** Estados Financieros auditados correspondientes al 31 de diciembre de 2017 al 31 de diciembre de 2022.
- **Riesgo Crediticio:** Proyecciones financieras por Gases de Petróleo, S.A. de 2022 a 2026.
- **Riesgo de Liquidez y Solvencia:** Estados Financieros auditados correspondiente al 31 de diciembre de 2022
- **Emisión:** Prospecto informativo de la emisión

## Contexto Económico

---

Luego de los efectos causados por la pandemia COVID-19 las expectativas de crecimiento económico mundial para 2022 eran favorables, aunque se temía que hubiera presiones sobre los precios como un efecto en la economía por las restricciones en pandemia. Inicialmente fue considerado como algo transitorio, sin embargo, se mantuvieron en conjunto con el conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania, provocando así un nuevo aumento en los costos de los alimentos y energía. Aunado a lo anterior, hubo sanciones contra Rusia que provocaron un aumento en los precios de los productos básicos, desde el petróleo hasta el trigo. Los países en vías de desarrollo que dependen de las importaciones de alimentos y energía se vieron especialmente afectados.

Así mismo, el cambio en la política monetaria de Estados Unidos causó que la reserva federal (FED) tomara medidas para controlar la inflación, un efecto observado en la mayoría de los bancos centrales de la región latinoamericana y el caribe, lo que llevó a un aumento de las tasas de interés a un ritmo mayor al observado en la última década. De este modo, la reserva federal comenzó el año con tasas de interés de 0.25% y al cierre de 2022 estas se ubican en 4.5%, siendo esta, la tasa de interés más alta que ha visto desde 2008. Según el banco mundial, se esperan aumentos adicionales en las tasas de interés durante los primeros meses de 2023 y un ajuste en la inflación. Es importante destacar que estas variaciones pueden afectar el dinamismo en el sector financiero, considerando que durante el 2023 se prevé una recesión en la economía, lo cual puede afectar en la generación de empleos de la región.

Por su parte, para la región de América Latina y el Caribe, según estudios realizados por el fondo monetario internacional (FMI), se menciona como la evolución de la región y los efectos del conflicto geopolítico han afectado a la misma. La respuesta de los bancos centrales para contener la inflación fue rápida y ayudó a contener las presiones en los precios para finales de 2022, la cual aún permanece alta. Asimismo, se prevé que la actividad económica se desacelere en la región durante los primeros meses de 2023. Los bancos centrales estiman que los niveles de inflación estarán por encima de las metas ya establecidas y la perspectiva es una desaceleración en el crecimiento proyectando en 1.7% para la economía mundial, después de haber crecido más de un 4% en 2022. El aumento en las tasas de interés puede reducir las actividades de inversión y el desarrollo de empleo, generando un desempeño moderado en la economía.

Según el Banco Mundial, Panamá cuenta con retos importantes a nivel social puesto que tiene bajos niveles de escolaridad que pueden afectar su desarrollo, en cuando a un panorama económico, los ingresos fiscales continúan mejorando registrando al primer semestre del año un aumento del 7.8%, se prevé que en un mediano plazo el crecimiento el PIB panameño se estabilizara en torno al 5%, impulsado por la inversión y el consumo privado, mientras que la inversión y el consumo públicos deberían moderarse en un contexto de consolidación fiscal. Por otra parte, al cuarto trimestre de 2022, las actividades económicas que presentaron un mayor incremento fueron Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas (+47.4%), Hoteles y restaurantes (+36.2%), Construcción (+18.5%), Actividades profesionales, científicas y técnicas (+17.8%) y Comercio al por mayor y al por menor, reparación de vehículos de motor y motocicletas (+16.3%). Cabe destacar que los sectores hoteles, restaurantes y construcción fueron de los más afectados durante la pandemia, pero con la reactivación económica estos se han recuperado más que el resto y actualmente cuentan con un potencial muy alto para convertirse en pilares de la economía panameña.

La economía panameña al cierre de 2022 fue liderada por el buen desempeño que tuvieron los sectores de construcción, comercio y la industria manufacturera. Si bien la perspectiva que se tiene para 2023 es como un

año cargado de retos debido al alza en la tasa de interés y la recesión económica, según proyecciones del FMI la inflación en Panamá se situaría en 3% siendo una de las más bajas en la región, por lo que se espera que los efectos ya mencionados no afecten de una forma considerable al país.

### **Panorama Internacional**

---

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, en su edición más reciente a enero de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde el 3.0% proyectado hace 6 meses, hasta un 1.7%, producto de la elevada inflación, el aumento de las tasas de interés, la reducción en las inversiones y por las perturbaciones de la invasión de Rusia a Ucrania; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.7%. En ese sentido, para 2023 se espera una desaceleración generalizada con correcciones de pronósticos a la baja en el 95% de las economías avanzadas y para aproximadamente el 70% de las economías emergentes y en desarrollo.

En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. En las economías emergentes y en desarrollo (EMDEs), ésta alcanzó casi el 10%, el nivel más alto desde 2008; mientras que en las economías avanzadas, ésta alcanzó el 9.0%, la más alta desde 1982; la alta inflación es producto de factores tanto de oferta como de demanda. Por parte de la demanda, se encuentran el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis de 2020 por la pandemia, así como los impactos retardados de las políticas macroeconómicas aplicadas. Mientras que, por el lado de la oferta, la escasez de productos básicos profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio de la energía y los alimentos. Adicionalmente, en algunos países, condiciones más estrictas y desajustes en los mercados laborales propiciaron un aumento de los salarios y costos de insumos de producción.

En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico, donde las economías avanzadas podrían experimentar desaceleraciones de su crecimiento desde 2.5% en 2022 a 0.5% en 2023, lo que podría elevar las alertas, dado que estas magnitudes han sido la antesala de una recesión mundial en las dos últimas décadas, según datos del Banco Mundial. En Estados Unidos se espera que el crecimiento se reduzca en 1.9 p.p. hasta ubicarse en 0.5% en 2023, comparado con las proyecciones previas y alcanzando una de las peores tasas de crecimiento desde las recesiones oficiales en la década de 1970. Por su parte, se espera que la zona euro no registre avances y China prevé un crecimiento de 4.3%, 0.9 p.p. por debajo de los pronósticos anteriores.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estimó un crecimiento económico de 3.6% para el 2022; sin embargo, para 2023 se pronostica una desaceleración marcada con un crecimiento económico de 1.3%, mientras que para 2024 se esperaría una ligera recuperación ubicándose en 2.4%. Se estima que las condiciones económicas globales, en conjunto con el lento crecimiento de las economías desarrolladas como Estados Unidos y China reduzcan las exportaciones a la vez que se sigan manteniendo las condiciones financieras restrictivas por el aumento de las tasas de interés de Estados Unidos. Adicionalmente, según el Banco Mundial, la inversión regional disminuirá debido al costo del financiamiento, escasa confianza empresarial e incertidumbre normativa. De igual forma, para Centroamérica se estima un crecimiento de 3.2% en 2023, afectado por el efecto de la desaceleración de la economía estadounidense sobre las exportaciones en la región y menor ingreso de remesas.

Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigen hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. El escenario de bajo crecimiento, sumado a las medidas de los gobiernos para proteger a las poblaciones más vulnerables por medio de subsidios y recortes a los impuestos de consumo han tensado aún más los presupuestos fiscales de muchos países que ya cuentan con elevados niveles de deuda pública, que les restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

### **Contexto Sector**

---

La pandemia COVID-19 afectó a todas las actividades económicas a nivel global, siendo el sector de construcción e inmobiliario uno de los más perjudicados debido a que muchos proyectos se quedaron en pausa. Luego de la reactivación económica que hubo en 2021 gracias al levantamiento de medidas y el ágil esquema de vacunación en el país, los proyectos mostraron una recuperación en el sector la cual continuó durante todo 2021 y principios de 2022. Aunado a lo anterior, al tercer trimestre de 2022, según datos publicados por el

Instituto Nacional de Estadística y Censo de Panamá (INEC), el sector de construcción se situó en B/1,067 millones, mostrando así un incremento interanual de 17.6%, representando un 9.4% del total del producto interno bruto (PIB). El sector de construcción tiene un alto potencial para seguir creciendo y, asimismo, apoyar en la generación de empleos.

Para lograr ese crecimiento buscado en el sector el presidente de la Cámara Panameña de Construcción (CAPAC) en la última conferencia CAPAC Expo Hábitat, celebrada a finales de septiembre 2022, señaló que para lograr ese objetivo se necesitan mayores niveles de inversión tanto pública, como privada.

Las actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler para el tercer trimestre del año registraron un incremento interanual de 5.3%. Al igual que el sector de construcción, este ha mostrado un buen dinamismo durante el año. Sin embargo, los precios de bienes raíces en Panamá, luego de la caída de precios en 2020, han presentado un incremento en la demanda lo que ha provocado una subida sostenida de precios, especialmente para los proyectos nuevos. Asimismo, el alza en la inflación juega un papel importante en esa subida de precios y la proyección para 2023 es un aumento general en los precios de bienes raíces en Panamá.

El mercado de bienes raíces de Panamá, está compuesto de tres sectores, los cuales están 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 sector inmobiliario está directamente relacionado con el ciclo económico y está fuertemente influenciado por variables macroeconómicas, principalmente por el PIB, la generación de empleos en el país, el ingreso promedio de las familias, las tasas de interés de la política monetaria, el crecimiento poblacional, entre otras.

Aunado a lo anterior, el sector inmobiliario cierra el año con un buen dinamismo económico a raíz de la alta demanda que hubo. Pese al alza en la inflación, que como consecuencia trajo un incremento en cierta parte del sector inmobiliario, se espera que el sector continúe recuperando en generación de ingresos por ventas y alquileres, a raíz de los precios accesibles de los apartamentos en la ciudad. En ese sentido, los inversionistas recomiendan invertir en bienes y raíces mientras sea en la ciudad de Panamá.

### **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. Al 31 de diciembre 2022 Gases de Petróleo, S. A. cuenta con 1500 acciones sin valor nominal, de las cuales 500 son acciones comunes y 1000 acciones preferentes.

#### **DISTRIBUCIÓN ACCIONARIA**

<b>Accionista</b>	<b>Participación</b>	<b>País de Residencia</b>
Ruval, S.A.	50.00%	Panamá
The Naquel Group, Inc	50.00%	Panamá
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>	

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

**GASES DE PETRÓLEO, S.A.**  
Constituida mediante escritura Pública No. 3,922 del 29 de julio de 1966 y opera conforme a las leyes de la República de Panamá

**P.H. Plaza San Antonio**  
Su actividad principal es la de administración de los locales comerciales en la provincia de Chiriquí, República de Panamá. Posee el 77% de los locales de la plaza

Fuente: Gases de Petróleo / Elaboración: PCR

A continuación, se presenta el organigrama de la institución:

### ORGANIGRAMA



Fuente: Gases de Petróleo / Elaboración: PCR

### Gobierno Corporativo

PCR efectuó un análisis respecto a las prácticas de Gobierno Corporativo<sup>1</sup> de Gases de Petróleo, S.A. y Subsidiaria, 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

<sup>1</sup> Encuesta ESG actualizada a diciembre 2021

### 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

Gases de Petróleo 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 Trencó, 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 Trencó.

### 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:

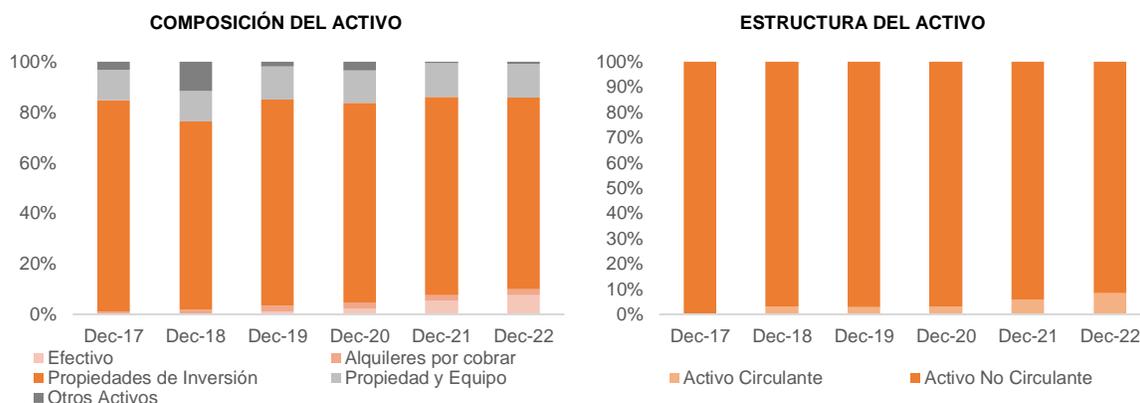
Ubicación	Provincia	% de ocupación	M2 Total Finca
Planta Changuinola	Bocas del Toro	100%	750.00
Planta David, Las Lomas	Chiriquí	100%	10,000.00
Planta El Roble, Aguadulce	Coclé	100%	7,413.80
Planta Chilibre	Panamá	100%	9,240.65
Planta Chilibre	Panamá	100%	7,177.27
Planta Chilibre (Fábrica de Cilindros)	Panamá	100%	6,604.29
Planta Chilibre	Panamá	100%	45,500.00
Lote 10-Santa Maria Business District	Panamá	100%	3,134.19
Locería	Panamá	100%	5,259.83
Lote 9-Edificio Tropigas	Panamá	100%	3,658.18
PH-Plaza San Antonio	David	22%	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 Darién Tortí	Darién	Disponible	220,000.00
Terreno en David	David	Disponible	3,832.00
Terreno en Volcán	David	Disponible	1,800.00
<b>Total</b>			<b>347,800.52</b>

Fuente: Gases de Petróleo / Elaboración: PCR

## Análisis Financiero

### Activo

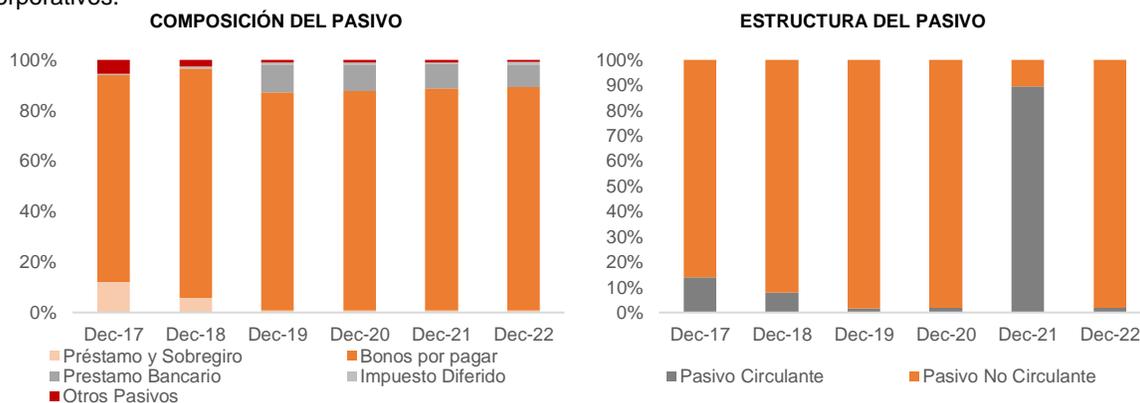
A diciembre de 2022, los activos totales de gases de petróleo se situaron en B/. 21.9 millones reflejando una leve disminución en comparación del período anterior (diciembre 2021: B/. 22.0 millones) de -0.2%, esta variación se debe a la disminución en las propiedades de inversión B/ 644 miles (-3.7%), derivado a que el valor razonable de terrenos y mejoras y construcción en proceso, que fue menor al periodo anterior, basado en tasaciones realizadas por la compañía Independiente CETSA, S. A. e IBS Inspecciones y avalúos, utilizando el método de mercado, asimismo se contempla las disminuciones en propiedad y equipo (B/ 15 miles), Otros activos (B/ 1.5 miles) cuentas por cobrar (B/ 5.4 miles); aunado el aumento en de efectivo B/ 474.8 miles (+40%) debido al aumento en cuentas bancarias, los gastos pagados por anticipado de B/. 86.3 miles (+93.4%) y alquileres y cuentas por cobrar en B/69.8 miles (+12.8%), mostrando crecimientos en rubros de liquidez inmediata. En cuanto a la composición de activos, el 91.6% de los activos están conformados por los activos no corrientes y el restante 8.4% 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 no corrientes son más representativos que los activos corrientes dado el giro de negocio de la compañía.



Fuente: Gases de Petróleo / Elaboración: PCR

### Pasivo

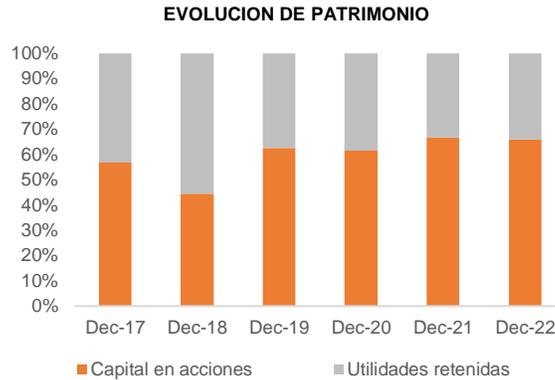
Los pasivos a la fecha de análisis se situaron en B/. 15.4 millones mostrando una reducción de B/. 112.4 miles (-0.7%) como resultado de una disminución en los préstamos por pagar (-8.6%) correspondiente a la amortización del préstamo que mantienen con Banco General, S. A. y las cuentas por pagar comerciales (-15.2%). Los bonos por pagar a diciembre 2022 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 98.2% y el restante 1.8% por los pasivos no corrientes. Es importante mencionar que los pasivos han reflejado una disminución sostenida desde el año 2019, derivado a las amortizaciones de préstamos y sobregiros por pagar. Por otra parte, a diciembre 2022 los pasivos no corrientes representan el mayor porcentaje de participación sobre el total de pasivos, así como los años anteriores a excepción de 2021, en donde realizaron una reclasificación contable de la porción corriente de los Bonos Rotativos por pagar. La empresa muestra una distribución de pasivos adecuada de acuerdo con el giro del negocio, pues se encuentra concentrado en bonos corporativos.



Fuente: Gases de Petróleo / Elaboración: PCR

## Patrimonio

El patrimonio de la compañía se situó B/. 6.6 millones denotando un aumento de B/. 67.1 miles (+1%) como consecuencia del crecimiento de las utilidades retenidas (+3.1%) 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. Durante el periodo de análisis declararon y pagaron dividendos por B/ 51.6. El capital se conforma de 1500 acciones autorizadas, de las cuales 500 acciones son comunes y 1000 son preferentes, teniendo 500 en circulación. Gases de Petróleo muestra un adecuado patrimonio y se mantiene en constante crecimiento debido a las utilidades retenidas.



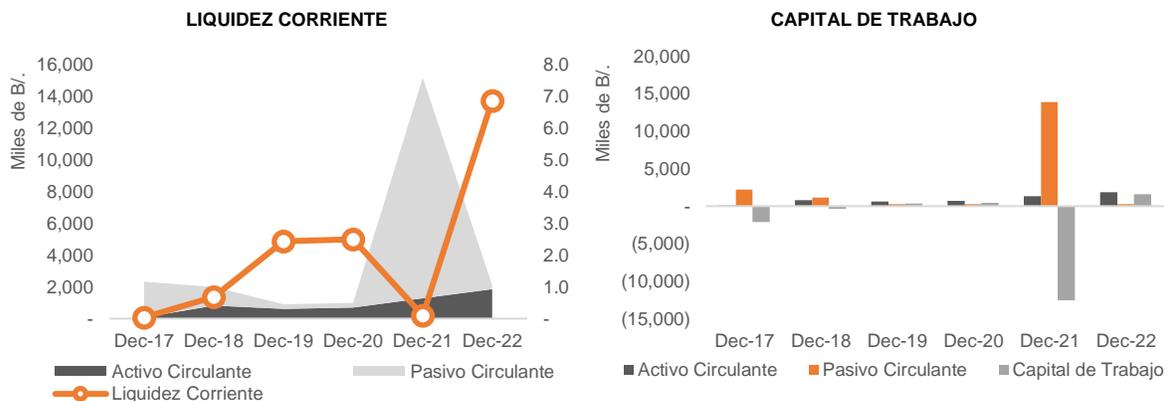
Fuente: Gases de Petróleo / Elaboración: PCR

## Riesgos Financieros

### Riesgo de liquidez

A la fecha de análisis, los activos corrientes se situaron en B/. 1.8 millones mostrando un incremento interanual de 43.1% (diciembre 2021: B/. 555.4 miles), mostrando el mayor nivel de activos corrientes en los últimos cinco años, consecuencia en cuentas bancarias (+40%). Por otra parte, los pasivos corrientes totalizaron B/. 268.9 miles, reflejando una variación negativa de B/. 13.6 millones (-98.1%) como consecuencia de la reclasificación contable de la porción no corriente de los Bonos Rotativos por pagar que formaban parte de los pasivos corrientes.

Derivado de lo anterior, el índice de liquidez corriente se ubicó en 6.9 veces, mostrando una mejora significativa en comparación del año anterior (diciembre 2021: 0.1 veces) como consecuencia de la disminución de los pasivos corrientes; derivado a la reclasificación realizada de la porción no corriente de los Bonos por pagar; cabe mencionar que el índice se posiciona superior al histórico, mostrando una liquidez corriente holgada. Derivado a lo anterior, el capital de trabajo tuvo un resultado positivo posicionándose en B/. 1.5 millones, lo que denota una mejora en comparación al año anterior (diciembre 2021: B/. -12.5 millones). Derivado de lo anterior, se puede observar que la compañía cuenta con holgados niveles de liquidez, manteniendo un riesgo bajo de incumplimiento de sus obligaciones en el corto plazo.

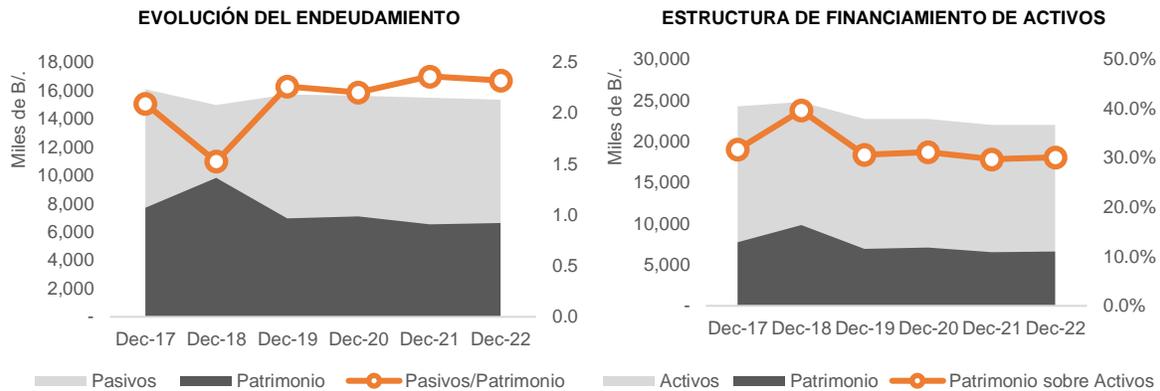


Fuente: Gases de Petróleo / Elaboración: PCR

### Riesgo de solvencia

El patrimonio de la compañía se situó en B/. 6.6 millones al cierre de diciembre 2022, mostrando un aumento de B/ 67.1 miles (+1%) en comparación de diciembre 2021, debido al aumento de las utilidades retenidas (+3.1%). Como consecuencia de lo anterior, el endeudamiento patrimonial se ubicó en 2.3 veces, denotando una mejora interanual (diciembre 2021: 2.4 veces). Por otra parte, el endeudamiento total se situó en 69.9% lo que representa una mejora en comparación del mismo mes del año anterior (diciembre 2021: 70.3%) como resultado de una disminución en mayor proporción en los pasivos totales que en los activos totales, sin embargo, se observa un endeudamiento patrimonial alto. En cuanto al EBITDA, este reflejó un resultado positivo y totalizando B/. 1.8 millones logrando una cobertura sobre el total de gastos financieros de 1.8 veces, manteniéndose dentro del promedio de los últimos 3 años, manteniendo estables los niveles de utilidad neta.

Según las cifras registradas por parte de la compañía, se puede observar que de acuerdo con el giro del negocio de Gases de Petróleo mantienen adecuados niveles de endeudamiento y coberturas sobre gastos financieros, denotando una buena posición patrimonial y la capacidad de cumplir con sus obligaciones financieras. Cabe mencionar que cuentan con el respaldo del grupo Tropigas y cuentan con un buen patrimonio el cual mitiga cualquier riesgo de impago con terceros.



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).

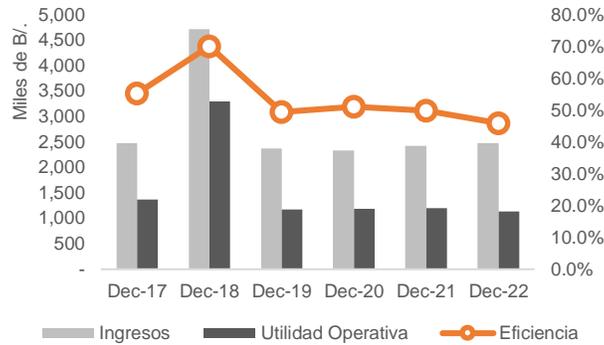
### Resultados financieros

Al cierre del ejercicio de diciembre 2022, los ingresos netos de Gases de Petróleo totalizaron B/. 2.5 millones reflejando un aumento interanual de B/. 62.5 miles (+2.6%) en comparación del período anterior como consecuencia de un incremento en los ingresos por alquiler de B/. 68.4 miles (+2.9%), el cual se deriva del crecimiento contractual estipulado en los contratos de arrendamiento (1.2%). Pese a una disminución en los otros ingresos de B/. 5.9 miles (-19.9%). En cuanto a los gastos operativos reflejaron un aumento interanual de B/. 128.6 miles (+10.6%) como consecuencia de un aumento en otros gastos B/. 121.2 miles (+50.4%), correspondientes a los rubros de gastos bancarios, reparación y mantenimiento y otros gastos, aunado el leve aumento de los gastos de personal (+0.6%) de los rubros de sueldos a empleados. Resultado de lo anterior, la utilidad en operación de la compañía se situó en B/. 1.1 millones siendo menor en comparación de lo registrado al cierre del período anterior en B/ 66.0 miles (-5.5%).

Por lo que, derivado de la disminución en la utilidad en operación, la eficiencia operativa de la compañía se ubicó en 45.9% mostrando una disminución en comparación del año anterior (diciembre 2021: 49.8%), observándose una reducción en la eficiencia de los ingresos sobre las utilidades. Por otra parte, los gastos financieros tuvieron una leve disminución de 0.3% y situándose en B/. 989.9 miles, lo que dio como resultado una utilidad antes de impuesto sobre la renta de B/. 149.3 miles, lo que representa una desmejora de (-29.6%) en comparación del mismo mes del año anterior (diciembre 2021: B/. 212.1 miles), sin embargo, refleja un resultado positivo, mostrando un adecuado manejo de los gastos operativos, pese a la leve desmejora de la

eficiencia operativa, esto permite que generen rentabilidad, asimismo como muestra 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 inmobiliario.

#### EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS Y EFICIENCIA OPERATIVA

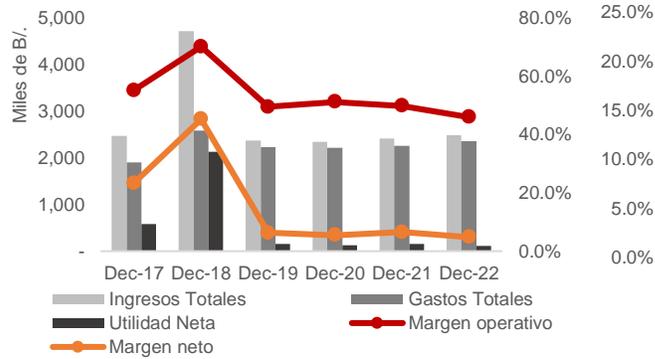


Fuente: Gases de Petróleo / Elaboración: PCR

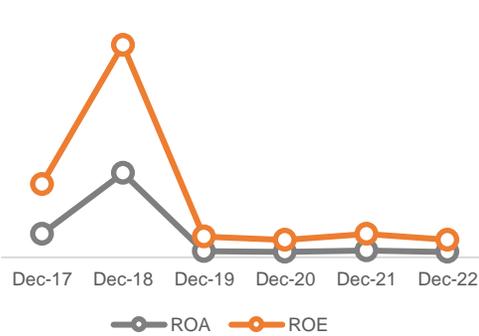
#### Rentabilidad

La utilidad neta al 31 de diciembre de 2022 de Gases de Petróleo, S.A. se situó en B/. 118.7 miles mostrando una disminución de B/. 38.3 miles (-24.4%) comparado con el mismo mes del año anterior (diciembre 2021: B/. 157.0 miles) como resultado del aumento simultaneo de los ingresos netos (+2.6%) y los gastos operativos (+10.6%), donde los gastos tuvieron un incremento proporcionalmente mayor. Por lo que, al analizar los indicadores de rentabilidad, el ROA y ROE se situaron en 0.5% y 1.8% respectivamente, lo que muestra una leve desmejora en comparación del período anterior (diciembre 2021: ROA 0.7% y ROE 2.4%). Lo cual indica una generación de utilidades menor a periodos anteriores, sin embargo, muestra resultados positivos, lo que muestra eficiencia de las operaciones de la empresa.

#### EVOLUCIÓN DE LOS RESULTADOS



#### INDICADORES DE RENTABILIDAD



Fuente: Gases de Petróleo / Elaboración: PCR

## Instrumento calificado

### PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Características	Primer Programa
<b>Emisor:</b>	Gases de Petróleo, S.A. y Subsidiaria
<b>Instrumento:</b>	Bonos Corporativos: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Bonos rotativos</li> <li>• Bonos subordinados no acumulativos</li> </ul>
<b>Moneda:</b>	Dólares de los Estados Unidos de América "US\$".
<b>Monto de la Oferta:</b>	La emisión total será por hasta Veinte Millones de dólares (US\$20,000,000.00), emitida en varias series. <ul style="list-style-type: none"> <li>• Serie B: US\$13,586,000.00</li> </ul>
<b>Denominación:</b>	Los Bonos serán emitidos en denominaciones de Mil dólares (US\$1,000.00) y en sus múltiplos.
<b>Fecha de oferta inicial</b>	3 de diciembre de 2014.
<b>Fecha de emisión</b>	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. <ul style="list-style-type: none"> <li>• Serie B: 10 junio de 2022</li> </ul>
<b>Plazo de la emisión:</b>	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. <ul style="list-style-type: none"> <li>• Serie B: 10 años</li> </ul>
<b>Tasa de interés:</b>	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. <ul style="list-style-type: none"> <li>• Serie B: Fija 6.50%</li> </ul>
<b>Periodicidad pago de intereses:</b>	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.
<b>Pago de Capital:</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 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 respectiva Serie A: un solo pago a capital, en su respectiva Fecha de Vencimiento</li> <li>• Serie B: un solo pago a capital, en su respectiva Fecha de Vencimiento</li> </ul>
<b>Redención anticipada de los Bonos rotativos:</b>	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.
<b>Redención anticipada de los Bonos Subordinados No Acumulativos:</b>	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.
<b>Garantías y respaldo:</b>	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. <ul style="list-style-type: none"> <li>Serie A: Crédito general del Emisor.</li> <li>Serie B: Crédito general del Emisor.</li> </ul>
<b>Uso de los fondos:</b>	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.
<b>Fuente de pago:</b>	El pago de las obligaciones derivadas de los Bonos provendrá de los recursos financieros generales del Emisor.
<b>Agente de Pago y Registro:</b>	Fiduciaria Lafise, S.A.
<b>Puesto de Bolsa:</b>	Lafise Valores de Panamá
<b>Custodio:</b>	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 Subsidiaria 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	2022 real	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p
Ingresos						
Ingresos Totales	2,457,453	2,417,123	2,445,510	2,474,230	2,503,288	2,532,687
Otros Ingresos	23,701	30,184	30,788	31,403	32,031	32,672
<b>Total ingresos</b>	<b>2,481,154</b>	<b>2,447,306</b>	<b>2,476,297</b>	<b>2,505,633</b>	<b>2,535,319</b>	<b>2,565,359</b>
Gastos						
Gasto De Personal	297,637	-296,254	-297,379	-298,527	-299,697	-300,891
Otros Gastos	361,755	-245,399	-250,303	-255,304	-260,406	-265,609
Depreciación y amortización	682,504	-679,766	-668,169	-671,165	-674,162	-677,158
<b>Total de Gastos</b>	<b>-1,341,896</b>	<b>-1,221,420</b>	<b>-1,215,851</b>	<b>-1,224,996</b>	<b>-1,234,265</b>	<b>-1,243,659</b>
<b>Utilidad operativa</b>	<b>1,139,258</b>	<b>1,225,887</b>	<b>1,260,446</b>	<b>1,280,637</b>	<b>1,301,054</b>	<b>1,321,700</b>
Inversión en CAPEX		-14,982	-14,982	-14,982	-14,982	-14,982
<b>EBITDA</b>	<b>1,821,762</b>	<b>1,890,671</b>	<b>1,913,633</b>	<b>1,936,820</b>	<b>1,960,234</b>	<b>1,983,876</b>
Gastos financieros	-989,944	-982,306	-974,362	-966,152	-956,912	-947,317
<b>Cobertura sobre gastos financieros</b>	<b>1.8</b>	<b>1.9</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2.1</b>

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.

Tomando de base los resultados a diciembre 2022, Gases de Petróleo, S. A. tuvo ingresos 1.7% mayores a los proyectados siendo parte de los aumentos contractuales de las rentas de los arrendamientos, asimismo tuvieron 21.5% menos de otros ingresos proyectados; totalizan B/ 2.5 millones de ingresos siendo mayores a los B/ 2.4

proyectados (+1.4%). Por otra parte, los gastos fueron mayores a diciembre 2022 en 9.9% (B/ 1.3 millones) en relación a los proyectados (B/ 1.2 millones); teniendo como resultado una utilidad operativa menor a la esperada en (-7.1%), asimismo los gastos financieros se muestran mayores a los esperados (0.8%), sin embargo, muestra una adecuada cobertura de sus gastos financieros (1.8 veces) cercana a la proyectada de 1.9 veces. Cabe mencionar que las proyecciones se encuentran alineadas a los resultados reales lo cual indica un adecuado manejo de sus operaciones y la suficiencia para el cumplimiento de sus obligaciones.

### **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, se 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 Tropicgas de Panamá, S.A.

<b>Proyecciones</b>	<b>2022p</b>	<b>2023p</b>	<b>2024p</b>	<b>2025p</b>	<b>2026p</b>
Ingresos					
Ingresos Totales	2.237.335	2.263.610	2.290.194	2.317.091	2.344.303
Otros Ingresos	30.184	30.788	31.403	32.031	32.672
<b>Total ingresos</b>	<b>2.267.518</b>	<b>2.294.398</b>	<b>2.321.598</b>	<b>2.349.122</b>	<b>2.376.975</b>
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)
<b>Total de Gastos</b>	<b>(1.221.420)</b>	<b>(1.215.851)</b>	<b>(1.224.996)</b>	<b>(1.234.265)</b>	<b>(1.243.659)</b>
<b>Utilidad operativa</b>	<b>1.046.099</b>	<b>1.078.547</b>	<b>1.096.601</b>	<b>1.114.857</b>	<b>1.133.316</b>
Inversión en CAPEX	(14.982)	(14.982)	(14.982)	(14.982)	(14.982)
<b>EBITDA</b>	<b>1.710.883</b>	<b>1.731.733</b>	<b>1.752.784</b>	<b>1.774.037</b>	<b>1.795.492</b>
<b>EBITDA Acumulado</b>	<b>1.710.883</b>	<b>3.442.616</b>	<b>5.195.400</b>	<b>6.969.437</b>	<b>8.764.929</b>
Gastos financieros	(982.306)	(974.362)	(966.152)	(956.912)	(947.317)
<b>Cobertura sobre gastos financieros</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>

## Anexos

### BALANCE GENERAL

(cifras expresadas en balboas)	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
<b>Activo Circulante</b>	<b>86,136</b>	<b>804,260</b>	<b>628,645</b>	<b>703,267</b>	<b>1,288,394</b>	<b>1,843,800</b>
Efectivo	6,213	5,559	212,538	556,188	1,187,561	1,662,374
Alquileres por cobrar	6,262	5,331	8,726	6,731	738	355
Cuentas por cobrar	2,145	2,032	2,951	1,651	7,617	2,250
Préstamo por cobrar	-	404,885	240,000	-	-	-
Otras cuentas por cobrar	-	195,047	-	-	-	-
Gastos pagados por anticipado	71,516	191,406	164,430	138,697	92,478	178,821
<b>Activo No Circulante</b>	<b>24,183,866</b>	<b>23,997,448</b>	<b>22,082,256</b>	<b>22,005,498</b>	<b>20,732,022</b>	<b>20,131,408</b>
Alquileres por cobrar	231,708	448,078	568,212	485,357	474,461	535,349
Propiedades de inversión, neto	20,350,050	18,470,106	18,544,682	17,951,659	17,314,087	16,669,391
Propiedad y equipos, neto	2,923,111	2,977,964	2,967,430	2,952,182	2,940,360	2,925,069
Préstamo por cobrar	254,886	-	-	615,000	-	-
Otros activos	424,111	2,101,300	1,932	1,300	3,114	1,599
<b>TOTAL DE ACTIVOS</b>	<b>24,270,002</b>	<b>24,801,708</b>	<b>22,710,901</b>	<b>22,708,765</b>	<b>22,020,416</b>	<b>21,975,208</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>2,241,085</b>	<b>1,192,102</b>	<b>258,104</b>	<b>281,360</b>	<b>13,851,311</b>	<b>268,994</b>
Préstamo y sobregiro por pagar	1,998,200	874,360	126,330	115,613	121,668	129,613
Cuentas por pagar	141,358	200,971	33,108	69,718	43,477	37,178
Impuesto sobre la renta por pagar	74,197	74,197	74,197	74,197	74,197	74,197
Bonos por pagar	-	-	-	-	13,586,000	-
Gastos acumulados por pagar	27,330	42,574	24,469	21,832	25,969	28,006
<b>Pasivo No Circulante</b>	<b>13,853,927</b>	<b>13,783,593</b>	<b>15,491,125</b>	<b>15,338,420</b>	<b>1,619,419</b>	<b>15,089,380</b>
Préstamo bancario por pagar	-	-	1,734,286	1,619,822	1,499,156	1,369,543
Cuentas por pagar	210,000	31,909	-	-	-	-
Bonos por pagar	13,586,000	13,586,000	13,586,000	13,586,000	-	13,586,000
Impuesto sobre la renta diferido	57,927	112,019	142,053	121,339	118,615	133,837
Ingreso diferido	478,543	53,665	28,786	11,259	1,648	-
<b>TOTAL DE PASIVOS</b>	<b>16,095,012</b>	<b>14,975,695</b>	<b>15,749,229</b>	<b>15,619,780</b>	<b>15,470,730</b>	<b>15,358,374</b>
Capital en acciones	4,364,000	4,364,000	4,364,000	4,364,000	4,364,000	4,364,000
Utilidades retenidas	3,332,447	5,462,013	2,597,672	2,724,985	2,185,686	2,252,834
<b>TOTAL DE PATRIMONIO</b>	<b>7,696,447</b>	<b>9,826,013</b>	<b>6,961,672</b>	<b>7,088,985</b>	<b>6,549,686</b>	<b>6,616,834</b>
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>23,791,459</b>	<b>24,801,708</b>	<b>22,710,901</b>	<b>22,708,765</b>	<b>22,020,416</b>	<b>21,975,208</b>

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

### ESTADO DE RESULTADOS

(cifras expresadas en balboas)	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
<b>Ingresos, Neto</b>	<b>2,475,281</b>	<b>4,711,182</b>	<b>2,370,267</b>	<b>2,334,452</b>	<b>2,418,657</b>	<b>2,481,154</b>
Ingresos por alquiler	2,394,690	2,302,297	2,331,886	2,294,988	2,389,065	2,457,453
Otros ingresos	80,591	2,408,885	38,381	39,464	29,592	23,701
<b>Gastos operativos</b>	<b>1,110,043</b>	<b>1,409,419</b>	<b>1,198,882</b>	<b>1,141,237</b>	<b>1,213,334</b>	<b>1,341,896</b>
Depreciación y amortización	343,062	636,433	647,316	673,272	676,770	682,504
Gastos de personal	271,904	287,243	294,144	289,037	295,972	297,637
Otros gastos	495,077	485,743	257,422	178,928	240,592	361,755
<b>Utilidad operativa</b>	<b>1,365,238</b>	<b>3,301,763</b>	<b>1,171,385</b>	<b>1,193,215</b>	<b>1,205,323</b>	<b>1,139,258</b>
Costos financieros	584,940	996,357	988,534	1,006,348	993,219	989,944
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>780,298</b>	<b>2,305,406</b>	<b>182,851</b>	<b>186,867</b>	<b>212,104</b>	<b>149,314</b>
Impuesto sobre la renta	204,288	175,840	34,851	59,554	55,080	30,580
<b>Utilidad neta</b>	<b>576,010</b>	<b>2,129,566</b>	<b>148,000</b>	<b>127,313</b>	<b>157,024</b>	<b>118,734</b>

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

**INDICADORES FINANCIEROS**

	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
<b>Liquidez</b>						
Liquidez corriente (veces)	0.0	0.7	2.4	2.5	0.1	6.9
Capital de Trabajo	(2,154,949)	(387,842)	370,541	421,907	(12,562,917)	1,574,806
<b>Rentabilidad</b>						
ROA	2.4%	8.6%	0.7%	0.6%	0.7%	0.5%
ROE	7.5%	21.7%	2.1%	1.8%	2.4%	1.8%
Eficiencia (Ingresos/Utilidad Operativa)	55.2%	70.1%	49.4%	51.1%	49.8%	45.9%
<b>Márgenes de rentabilidad</b>						
Margen operativo	55.2%	70.1%	49.4%	51.1%	49.8%	45.9%
Margen neto	23.3%	45.2%	6.2%	5.5%	6.5%	4.8%
<b>Solvencia</b>						
Endeudamiento Patrimonial (Pasivos / Patrimonio)	2.1	1.5	2.3	2.2	2.4	2.3
Patrimonio sobre Pasivos	47.8%	65.6%	44.2%	45.4%	42.3%	43.1%
Pasivos sobre Activos	66.3%	60.4%	69.3%	68.8%	70.3%	69.9%
Patrimonio sobre Activos	31.7%	39.6%	30.7%	31.2%	29.7%	30.1%
Multiplicador de Capital (Activo / Patrimonio)	3.2	2.5	3.3	3.2	3.4	3.3
EBITDA	1,708.3	3,938.2	1,818.7	1,866.5	1,882.1	1,821.8
Gastos financieros	584.9	996.4	988.5	1,006.3	993.2	989.9
Cobertura sobre gastos financieros	2.9	4.0	1.8	1.9	1.9	1.8

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