PROSPECTO INFORMATIVO

PETROLEOS DELTA, S.A.

Sociedad anónima organizada y en existencia de conformidad con las leyes de la República de Panamá e inscrita a la Ficha 115657, Rollo 11524, Imagen 0002, de la Sección de Micropelícula (Mercantil) del Registro Público desde el 18 de agosto de 1983. Desde su organización el Emisor ha reformado en varias ocasiones disposiciones de su pacto social. Dichas reformas se encuentran debidamente registradas en el Registro Público.

US$10,000,000.00
Valores Comerciales Negociables

Oferta pública de Valores Comerciales Negociables (los "VCNs") de Petróleos Delta, S.A. (el "Emisor") por un valor nominal total de hasta Diez Millones de Dólares (US$10,000,000.00), en varias Series. La emisión de VCNs será en forma rotativa por un período máximo de diez años (10) a partir de la Fecha de Emisión Inicial. Las Series podrán tener vencimientos de noventa (90), ciento ochenta (180), doscientos setenta (270) o trescientos sesenta (360) días. Los VCNs devengarán intereses a una tasa variable anual igual a Libor 1 mes más un margen de 2.00%. Los intereses de los VCNs serán pagados mensualmente los días 25 de cada mes. Los VCNs serán emitidos en forma nominativa y registrada, sin cupones, en denominaciones de US$1,000.00 y múltiplos de dicha denominación. Los VCNs no podrán ser redimidos anticipadamente. El monto por serie de los VCNs será emitido según la demanda del mercado.

Los VCNs están respaldados por el crédito general de Petróleos Delta, S.A. y garantizados por fianza solidaria de Empresa General de Petróleos, S.A., Lubricantes Delta, S.A., Servicentro Uruguay, S.A. y Logística y Mercadeo, S.A. (los "Fiadores Solidarios").

PRECIO INICIAL DE VENTA: 100% *

LA OFERTA PUBLICA DE ESTOS VALORES HA SIDO AUTORIZADA POR LA COMISION NACIONAL DE VALORES. ESTA AUTORIZACION NO IMPLICA QUE LA COMISION RECOMIENDA LA INVERSION EN TALES VALORES NI REPRESENTA OPINION FAVORABLE O DESFAVORABLE SOBRE LA PERSPECTIVA DEL NEGOCIO. LA COMISION NACIONAL DE VALORES NO SERA RESPONSABLE POR LA VERACIDAD DE LA INFORMACION PRESENTADA EN ESTE PROSPECTO O DE LAS DECLARACIONES CONTENIDAS EN LAS SOLICITUDES DE REGISTRO.

Simultáneamente, con esta emisión, el Emisor está solicitando autorización para oferta pública de Bonos Corporativos por un monto de US$30,000,000. Dicha emisión cuenta con un prospecto informativo separado.

	Precio al público	Comisiones y Gastos	Monto neto al Emisor [MC1]
Por Unidad	US$1,000.00	US$6.233	US$993.77
Total de la Emisión	US$10,000,000.00	US$62,325.00	US$9,937,675.00

* Oferta inicial más intereses acumulados. Precio inicial sujeto a cambios. Ver Seccion III D

EL LISTADO Y NEGOCIACION DE ESTOS VALORES HA SIDO AUTORIZADO POR LA BOLSA DE VALORES DE PANAMA, S.A. ESTA AUTORIZACION NO IMPLICA SU RECOMENDACION U OPINION ALGUNA SOBRE DICHOS VALORES O EL EMISOR.

Fecha del Prospecto: 25 de junio 2004
Fecha de Impresión: 25 de junio 2004

BANCO GENERAL
Suscriptor
Asesor Financiero

BG INVESTMENT Co., Inc.
Casa de Valores

Petróleos Delta, S.A.
Emisor
Avenida Miguel Brostella
Centro Comercial Camino de Cruces, Piso 7
Apartado Postal 6-2793
Panamá, República de Panamá
Central Telefónica 279-3000
Fax 279-3066
info@petrodelta.com

Banco General, S. A.
Asesor Financiero, Suscriptor y Agente de Pago, Registro y Transferencia
Calle Aquilino de La Guardia y Ave. 5B Sur
Apartado 4592, Panamá 5
República de Panamá
Teléfonos 265-0303 o 265-0234
Fax 265-0210
info@bgeneral.com

BG Investment Co., Inc.
Casa de Valores y Puesto de Bolsa
Calle Aquilino de La Guardia y Ave. 5B Sur
Apartado 4592, Panamá 5
República de Panamá
Teléfonos 265-0303 o 265-0234
Fax 265-0210
info@bgeneral.com

Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
Listado
Edificio Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
Avenida Federico Boyd y Calle 49
República de Panamá
Teléfono 269-1966
Fax 269-2457
bvp@panabolsa.com

Central Latinoamericana de Valores, S.A.
Central de Custodia
Calle Elvira Méndez, Edificio Vallarino
República de Panamá
Teléfono 214-6105
Fax 269-2457
latinc@latinclear.com.pa

Asesor Legal
Alemán, Cordero, Galindo & Lee
Torre Swiss Bank, Piso 2
Apartado 6-1014 El Dorado
República de Panamá
Tel. 264-3111
Fax 264-2457
gerbaud@alcogal.com.pa

INDICE

I. RESUMEN DE TERMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISION 3

II. FACTORES DE RIESGO 5

A. DE LA OFERTA 5
B. DEL EMISOR 5
C. DEL ENTORNO 5
D. DE LA INDUSTRIA 6

III. DESCRIPCION DE LA OFERTA 6

A. DETALLES DE LA OFERTA 6
B. PLAN DE DISTRIBUCIÓN 14
C. MERCADOS 15
D. GASTOS DE LA EMISIÓN 16
E. USO DE LOS FONDOS 16
F. IMPACTO DE LA EMISIÓN 17
G. GARANTÍAS 18

IV. INFORMACION DEL EMISOR 18

A. HISTORIA Y DESARROLLO DEL EMISOR 18
B. CAPITAL ACCIONARIO 18
C. DESCRIPCIÓN DE NEGOCIOS DEL EMISOR 19
D. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA 22
E. EMISIONES PÚBLICAS DEL EMISOR Y LOS FIADORES SOLIDARIOS 22
F. INVENTARIOS, PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO 23
G. TECNOLOGÍA, INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES, LICENCIAS, ETC. 23
H. INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS 23
I. CAPITALIZACIÓN Y ENDEUDAMIENTO 24

V. ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DE EMPRESA GENERAL DE PETROLEOS, S.A. Y SUBSIDIARIAS 25

A. RESUMEN DE LAS CIFRAS FINANCIERAS DE EMPRESA GENERAL DE PETRÓLEOS, S.A. Y SUBSIDIARIAS 25
B. DISCUSIÓN Y ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS DE OPERACIONES Y DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DE EMPRESA GENERAL DE PETRÓLEOS, S.A. Y SUBSIDIARIAS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2002 Y 2003. 27

VI. ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DEL EMISOR 29

A. RESUMEN DE LAS CIFRAS FINANCIERAS DEL EMISOR. 29
B. DISCUSIÓN Y ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS DE OPERACIONES Y DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DE PETRÓLEOS DELTA, S.A. Y SUBSIDIARIAS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2002 Y 2003. 31
C. ANÁLISIS DE PERSPECTIVAS DEL EMISOR 32

VII. DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS DEL EMISOR 33

A. IDENTIDAD, FUNCIONES Y OTRA INFORMACIÓN RELACIONADA 33
B. ASESORES LEGALES 37
C. AUDITORES 37
D. ASESORES FINANCIEROS 37
E. COMPENSACIÓN 38
F. PRÁCTICAS DE LA JUNTA DIRECTIVA 38
G. EMPLEADOS 38

VIII. PROPIEDAD ACCIONARIA 38

IX. ACCIONISTAS PRINCIPALES 39

A. IDENTIDAD Y NÚMERO DE ACCIONES 39
B. PRESENTACIÓN TABULAR DE LA COMPOSICIÓN ACCIONARÍA DEL EMISOR 39
C. CAMBIO DE CONTROL ACCIONARIO 39

X. PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES 39

XI. TRATAMIENTO FISCAL 40

A. GANANCIAS PROVENIENTES DE LA ENAJENACIÓN DE LOS VCNS. 40
B. INTERESES GENERADOS POR LOS VCNS. 40

XII. INFORMACION ADICIONAL 40

XIII. ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN 41

A. RESUMEN DE LA ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN: 41
B. DESCRIPCIÓN Y DERECHOS DE LOS TÍTULOS 41
C. INFORMACIÓN DE MERCADO 42

ANEXOS

Anexo 1 : Estados financieros auditados de Petróleos Delta, S.A. y subsidiarias al 31 de diciembre de 2002 y 2003.

Anexo 2 : Estados financieros auditados de Empresa General de Petróleos, S.A. y subsidiarias al 31 de diciembre de 2002 y 2003.

I. RESUMEN DE TERMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISION

Emisor:	**Petróleos Delta, S.A. (en adelante el "Emisor" o "Delta").**
Fecha de Emisión:	25 de junio de 2004
Título, Monto de la Emisión y Series:	Valores Comerciales Negociables ("VCNs") por la suma de DIEZ MILLONES DE DOLARES (US$10,000,000.00) emitidos en series. El valor nominal total de esta emisión representa ocho punto ochenta y siete (8.87) veces el capital pagado del Emisor al 31 de diciembre de 2003.
Respaldo:	Los VCNs están respaldados por el crédito general del Emisor (ver Sección III. G).
Fianzas solidarias:	Empresa General de Petróleos, S.A., Lubricantes Delta, S.A., Servicentro Uruguay, S.A. y Logística y Mercadeo, S.A. emitirán fianzas solidarias a favor de los tenedores de la emisión.
Forma de los VCNs y Denominaciones:	Los VCNs serán emitidos en forma nominativa, registrada y sin cupones en denominaciones de MIL DOLARES (US$1,000.00) y sus múltiplos.
Tasa de Interés:	Libor (1) mes + 2%. (Ver Sección III.A.5).
Plazo:	La emisión de VCNs será en forma rotativa por un periodo máximo de diez años (10) a partir de la Fecha de Emisión Inicial.
Vencimiento de cada Serie:	Las Series podrán tener vencimientos de noventa (90), ciento ochenta (180), doscientos setenta (270) o trescientos sesenta (360) días.
Pago de Capital e Intereses:	El pago de capital de los VCNs se efectuará en la fecha de vencimiento de cada Serie. Los intereses serán pagados mensualmente. Todo pago de capital o intereses de acuerdo a los términos y condiciones de los VCNs será hecho, a opción del Tenedor Registrado, (i) mediante crédito a una cuenta del Tenedor Registrado con el Agente de Pago, Registro y Transferencia, o (ii) mediante cheque emitido a favor del Tenedor Registrado. Para el cálculo de los intereses se utilizarán los días transcurridos en el período y una base de 360 días (días transcurridos / 360).
Redención Anticipada:	Los VCNs no podrán ser redimidos anticipadamente.
Tratamiento Fiscal:	Los intereses devengados por los VCNs estarán exentos del impuesto sobre la renta siempre que los VCNs sean registrados en la Comisión Nacional de Valores y, además, sean colocados a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado. De igual forma, las ganancias de capital provenientes de la enajenación de los VCNs estarán exentas del impuesto sobre la renta, del impuesto sobre dividendos y del impuesto complementario, siempre que los VCNs estén registrados en la Comisión Nacional de Valores y la enajenación de los mismos se efectúe a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado. (ver Sección XI).
Uso de los Fondos:	Financiamiento de necesidades de capital de trabajo.
Agente de Pago, Registro y	

Transferencia:	Banco General, S.A.
Factores de Riesgo:	Ver Sección II.
Casa de Valores y Puesto de Bolsa :	B.G. Investment Co., Inc.
Suscriptor:	El Emisor a suscrito un Contrato de Suscripción con Banco General, S.A. por hasta DIEZ MILLONES DE DOLARES (US$10,000,000.00)
Asesores Legales:	Alemán, Cordero, Galindo & Lee.
Leyes Aplicables:	Leyes de la República de Panamá.
Listado:	Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
Custodio:	Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LATINCLEAR)

II. FACTORES DE RIESGO

A. De la Oferta

El incumplimiento por parte del Emisor de cualesquiera de las restricciones descritas en la Sección III. A. 9 y III. A. 10 de este Prospecto Informativo, o de los términos y condiciones de la emisión, conllevará al vencimiento anticipado de la emisión.

Debido a la inexistencia de un mercado de valores secundario líquido en la República de Panamá, los inversionistas que adquieran los VCNs detallados en el presente Prospecto Informativo, pudieran verse afectados en caso de que necesiten vender los VCNs antes de su fecha de vencimiento.

El Emisor no mantiene ningún control sobre las políticas de tributación de la República de Panamá, por lo cual el Emisor no garantiza que se mantendrá el tratamiento fiscal actual en cuanto a los intereses devengados por los VCNs o las ganancias de capital provenientes de la enajenación de los VCNs (ver Sección XI).

Tenedores Registrados (Ver significado en la sección III.A.1.) que representen mas del cincuenta y un por ciento (51%) del valor nominal de los VCNs emitidos y en circulación podrán dar su dispensa de darse algún incumplimiento en las Obligaciones de Hacer y Obligaciones de No Hacer descritas en las Sección III. A. 9. de este Prospecto Informativo.

Los Tenedores Registrados que representen al menos el cincuenta y un por ciento (51%) de los VCNs emitidos y en circulación podrán expedir una declaración de vencimiento anticipado de todos los VCNs de la Emisión, de darse una causal de vencimiento anticipado y no se hubiese otorgado una dispensa para la misma (ver Sección III. A. 10).

El Emisor no ha solicitado calificación de una organización calificadora de riesgo que proporcione al inversionista una opinión actualizada relativa al riesgo.

B. Del Emisor

El Emisor y los Fiadores Solidarios forman parte de un grupo empresarial identificado comercialmente como PETROLEOS DELTA.

El Emisor deriva sus ingresos en su totalidad de la venta de combustible y de la venta de productos derivados del petróleo. Por lo tanto, sus resultados futuros dependerán casi exclusivamente del comportamiento del negocio de distribución de combustible y productos derivados del petróleo (su volumen y precios) y de la posición que la empresa mantenga en este negocio.

De colocarse la totalidad de los VCNs por US$10,000,000 y la totalidad de la emisión de Bonos por US$30,000,000 que se están registrando simultáneamente con esta emisión de VCNs, el Apalancamiento Financiero del Emisor (calculado en términos de total pasivos / total patrimonio) aumentaría al 31 de diciembre de 2003 de 3.24 veces a 5.33 veces y el de EMPRESA GENERAL DE PETRÓLEOS, S.A. y subsidiarias aumentaría de 2.58 veces a 3.82 veces.

C. Del Entorno

Las operaciones del Emisor y sus clientes están ubicados en la República de Panamá, pues el total de sus ingresos se originan de las ventas de productos distribuidos en todo el territorio nacional. Esto implica que los resultados de operaciones y la condición financiera del Emisor, dependan principalmente de las condiciones prevalecientes de la economía en Panamá y el efecto que la economía ejerce sobre sus clientes. Debido al tamaño reducido y a la menor diversificación de la economía Panameña con respecto a las economías de otros países, la ocurrencia de acontecimientos adversos en Panamá, podrían tener un impacto más pronunciado que si se dieran en el contexto de una economía más diversificada y extensa. Otros acontecimientos políticos o económicos en Panamá, como cambios en políticas arancelarias, en políticas de tributación, sobre los cuales el Emisor no tiene ningún control, podrían afectar la economía nacional y consecuente y potencialmente al Emisor, sus utilidades y su flujo de caja.

Según datos del Ministerio de Economía y Finanzas, la economía Panameña tuvo un periodo de desaceleración desde el año 1999, cuando el crecimiento económico fue de 3.2% el cual se redujo a 0.3% en el año 2001. La situación económica del país se ha venido recuperando a partir del año 2002, en la cual se tuvo un crecimiento del 0.8% para dicho año y un crecimiento del 2.4% al 30 de junio 2003, según cifras del Ministerio de Economía y Finanzas.

D. De la industria

Existen factores que escapan del control absoluto del Emisor y que pudieran afectar su desempeño económico, entre los cuales hay que destacar la fluctuación del precio del crudo a nivel internacional que podría producir aumentos significativos en los precios de los derivados de petróleo que mercadea el Emisor lo cual a su vez puede tener un impacto adverso en sus volúmenes de ventas, utilidades y su flujo de caja. En adición, cambios en el marco regulatorio que introduzcan nuevos impuestos, tasas o contribuciones pueden traer como consecuencia un impacto negativo en las actividades del negocio del Emisor.

III. DESCRIPCION DE LA OFERTA

A. Detalles de la Oferta

La Junta Directiva del Emisor, mediante resolución adoptada el 29 de marzo de 2004 autorizó una emisión (la "Emisión") de Valores Comerciables Negociables (los "VCNs"), en forma nominativa, registrados y sin cupones, por un valor nominal total de DIEZ MILLONES DE DOLARES (US$10,000,000.00), en Series de acuerdo a los siguientes términos y condiciones:

1. Clase y Denominación, Expedición, Fecha y Registro de los VCNs, Agente de Pago, Registro y Transferencia

Los VCNs serán emitidos en denominaciones de MIL DOLARES (US$1,000.00) y sus múltiplos. El Agente de Pago, Registro y Transferencia mantendrá en sus oficinas principales un registro (el "Registro") en el cual anotará, en la Fecha de Expedición de cada VCN, el nombre y la dirección de la(s) persona(s) a favor de quien(es) dicho VCN sea inicialmente expedido, así como, el de cada uno de los subsiguientes endosatarios del mismo. El término "Tenedor Registrado" significará aquella(s) persona(s) a cuyo(s) nombre(s) un VCN esté en un momento determinado inscrito en el Registro. La "Fecha de Emisión" es el 25 de junio de 2004.

2. Títulos Globales (Macrotítulo)

Con relación a la emisión y registro de los VCNs, la Junta General de Accionistas del Emisor, también autorizó que los mismos sean depositados y transferidos a través de la Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LATINCLEAR) o cualquier otra central de valores debidamente autorizada para operar en la República de Panamá. Por lo tanto, el Emisor podrá emitir títulos globales o macrotítulos a favor de dichas centrales de valores, y en dicho caso, la emisión, el registro y la transferencia de los valores o de los derechos bursátiles correspondientes, estará sujeto a las normas legales vigentes y a las reglamentaciones y disposiciones de las centrales de custodia en la cual se haya depositado.

Queda entendido, en consecuencia, que las personas que inviertan en los VCNs no tendrán VCNs registrados a su nombre en el Registro de VCNs, ni recibirán VCNs en forma física. Dichos inversionistas adquirirán derechos bursátiles sobre los VCNs, a través de un régimen especial de propiedad conocido como régimen de tenencia indirecta. Los inversionistas adquirirán derechos bursátiles sobre los VCNs directamente de LATINCLEAR, si dichos inversionistas son participantes del sistema de LATINCLEAR, o indirectamente a través de organizaciones que son participantes del sistema de LATINCLEAR.

3. Agente de Pago, Registro y Transferencia

El Emisor ha designado al Banco General, S.A. como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la Emisión (el "Agente de Pago, Registro y Transferencia"), siendo sus principales funciones las de emitir los VCNs, calcular la tasa de interés de los VCNs para cada Período de Interés y efectuar los pagos de intereses para cada Período de Interés, mantener el Registro de Tenedores y ejecutar los traspasos pertinentes y actuar como Agente de Pago, Registro y Transferencia en el pago de los VCNs a su vencimiento. Queda entendido y convenido que Banco General, S.A., en su calidad de Agente de Pago, Registro y Transferencia, no garantiza el pago del capital o los intereses de los VCNs, puesto que efectuará dichos pagos con el producto de los fondos que en tal sentido le provea el Emisor.

4. Vencimiento

Las Series de los VCNs podrán tener vencimientos de noventa (90), ciento ochenta (180), doscientos setenta (270) y trescientos sesenta (360) días. La emisión de VCNs será rotativa por un periodo máximo de diez años desde la Fecha de Emisión Inicial.

5. Tasa de Interés

Los VCNs devengarán intereses a una tasa variable anual igual a Libor 1 mes más un margen de 2.0%. La tasa de interés para cada Serie de los VCNs será establecida en la fecha de emisión de cada Serie y revisada mensualmente los días 25 de cada mes, por el Agente de Pago, Registro y Transferencia, en base a la tasa Libor de un (1) mes fijada por British Bankers' Association a las 11:00 a.m., hora de Londres, de acuerdo a la página BBAM1 del sistema financiero Bloomberg L.P., o en su defecto cualquier otra página o servicio de información que la publique, más el margen establecido. Información sobre la tasa de interés aplicable a cada Serie de los VCNs podrá obtenerse contactando al Agente de Pago, Registro y Transferencia.

6. Cómputo y Pago de Interés

Cada VCN devengará intereses pagaderos respecto del capital del mismo desde su Fecha de Expedición hasta su respectiva Fecha de Vencimiento a la tasa de interés correspondiente según lo dispuesto en la Sección III.A.5 de este prospecto (la "Tasa de Interés").

Los intereses pagaderos con respecto a cada VCN serán calculados por el Agente de Pago, Registro y Transferencia, para cada Período de Interés, aplicando la Tasa de Interés correspondiente a dicho VCN al valor nominal del mismo, multiplicando la suma resultante por el número de días calendarios del Período de Interés, (incluyendo el primer día de dicho Período de Interés pero excluyendo el Día de Pago de Interés en que termina dicho Período de Interés), dividido entre 360 y redondeando la cantidad resultante al centavo más cercano. Los intereses devengados por los VCNs serán pagados al Tenedor Registrado mensualmente los días veinticinco (25) de cada mes (cada uno un "Día de Pago de Interés") en Dólares, moneda legal de Estados Unidos de América. El período que comienza en la Fecha de la Emisión y termina en el Día de Pago Interés inmediatamente siguiente y cada período sucesivo que comienza en un Día de Pago de Interés y termina en el Día de Pago de Interés inmediatamente siguiente se identificará como un "Período de Interés." Si un Día de Pago de Interés o la Fecha de Vencimiento cayera en una fecha que no sea Día Hábil, el Día de Pago de Interés o la Fecha de Vencimiento, según sea el caso, deberá extenderse hasta el primer Día Hábil inmediatamente siguiente, pero sin correrse dicho Día de Pago de Interés a dicho Día Hábil para los efectos del cómputo de intereses y del Período de Interés subsiguiente. El término "Día Hábil" significará todo día que no sea domingo o un día nacional o feriado y en que los bancos de licencia general están autorizados por la Superintendencia de Bancos para abrir al público en la ciudad de Panamá. Todo pago de intereses de acuerdo con los términos y condiciones de los VCNs será hecho, a opción del Tenedor Registrado, (i) mediante crédito a una cuenta del Tenedor Registrado con el Agente de Pago, Registro y Transferencia o (ii) mediante cheque emitido a favor del Tenedor Registrado, el cual será enviado por correo certificado al Tenedor Registrado a la última dirección del Tenedor Registrado que conste en el Registro o retirado por el Tenedor Registrado en la casa matriz del Agente de Pago, Registro y Transferencia la cual está ubicada actualmente en Calle Aquilino de La Guardia y Avenida 5 B Sur, Marbella, ciudad de Panamá, República de Panamá. El Tenedor Registrado tiene la obligación de notificar al Agente de Pago, Registro y Transferencia, por escrito, cuanto antes la forma de pago escogida, su dirección postal y el número de cuenta bancaria a la que se harán los pagos de ser este el caso, así como, la de cualquier cambio de estas instrucciones. El Agente de Pago, Registro y Transferencia no tendrá obligación ni de recibir ni de actuar en

base a notificaciones dadas por el Tenedor Registrado con menos de quince Días Hábiles antes de cualquier Día de Pago de Interés o Fecha de Vencimiento. En ausencia de notificación al respecto el Agente de Pago, Registro y Transferencia escogerá la forma de pago. En caso de que el Tenedor Registrado escoja la forma de pago mediante envío de cheque por correo, el Emisor ni el Agente de Pago, Registro y Transferencia serán responsable por la pérdida, hurto, destrucción o falta de entrega, por cualquier motivo, del antes mencionado cheque y dicho riesgo será asumido por el Tenedor Registrado. La responsabilidad del Agente de Pago, Registro y Transferencia se limitará a enviar dicho cheque por correo certificado al Tenedor Registrado a la dirección inscrita en el Registro, entendiéndose que para todos los efectos legales el pago de intereses ha sido hecho y recibido satisfactoriamente por el Tenedor Registrado en la fecha de franqueo del sobre que contenga dicho cheque según el recibo expedido al Agente de Pago, Registro y Transferencia por la oficina de correo. En caso de pérdida, hurto, destrucción o falta de entrega del cheque, la cancelación y reposición del cheque se regirá por las leyes de la República de Panamá y las prácticas del Agente de Pago, Registro y Transferencia y cualesquiera costos y cargos relacionados con dicha reposición correrán por cuenta del Tenedor Registrado. En caso de que el Tenedor Registrado escoja la forma de pago mediante crédito a su cuenta con el Agente de Pago, Registro y Transferencia, el pago de intereses será acreditado por el Agente de Pago, Registro y Transferencia a la cuenta que conste inscrita en el Registro cada Día de Pago de Interés sin costo al Tenedor Registrado.

7. Pago de Capital

El Agente de Pago, Registro y Transferencia pagará al Tenedor Registrado de cada Serie de VCNs el valor nominal de dicho VCN, en concepto de pago de capital, en la Fecha de Vencimiento correspondiente a dicha Serie de VCNs (la "Fecha de Vencimiento"), como se detalla a continuación:

Todo pago de capital se hará contra la presentación, endoso y entrega del correspondiente VCN al Agente de Pago, Registro y Transferencia en sus oficinas actualmente ubicadas en Calle Aquilino de La Guardia y Avenida 5 B Sur, Marbella, ciudad de Panamá, República de Panamá, a opción del Tenedor Registrado, (i) mediante cheque emitido a favor del Tenedor Registrado o (ii) mediante crédito a una cuenta del Tenedor Registrado con el Agente de Pago, Registro y Transferencia. Todos los pagos de capital con respecto a los VCNs serán hechos en Dólares, moneda legal de Estados Unidos de América.

8. Precio de Venta y Suscripción

Los VCNs serán ofrecidos inicialmente en el mercado primario al 100% de su valor nominal. Cada VCN será expedido contra el recibo del precio de venta acordado para dicho VCN, más los intereses acumulados, en Dólares, en la Fecha de Expedición. En caso de que la Fecha de Expedición de un VCN sea distinta a la de un Día de Pago, al precio de venta del VCN se sumarán los intereses correspondientes a los días transcurridos entre el Día de Pago inmediatamente precedente a la Fecha de Expedición del VCN (o desde la Fecha de la Emisión si se trata del primer Período de Pago) y la Fecha de Expedición del VCN. Banco General, S.A. y el Emisor han celebrado un contrato de suscripción de VCNs por la suma de DIEZ MILLONES DE DOLARES (US$10,000,000.00) mediante el cual Banco General, S.A. se compromete a suscribir VCNs a un precio del 100% del valor nominal, sujeto a que el Emisor cumpla con una serie de requisitos, que incluyen el perfeccionamiento de toda la documentación de la emisión, la autorización de la emisión para la venta al público por parte de la Comisión Nacional de Valores, y la aprobación de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. para listar la Emisión.

9. Redención Anticipada

Los VCNs no podrán ser redimidos anticipadamente.

10. Obligaciones de Hacer y No Hacer y Garantías Permitidas

a) Definiciones

Para los efectos de esta Sección 9 y de la Sección 10 del presente prospecto informativo, las siguientes expresiones tendrán el significado que se les atribuye a continuación:

i) "Obligación" u "Obligaciones" significa (a) todas las obligaciones asumidas en relación con préstamos o con la adquisición de bienes o servicios a plazos, (b) todas las obligaciones evidenciadas en VCNs, pagarés u otros instrumentos similares y (c) todas las Garantías directas o indirectas otorgadas en relación con deudas u obligaciones de otras personas.

ii) "Afiliada" del Emisor significa cualquier sociedad de la cual el Emisor, directa o indirectamente a través de una o más subsidiarias, sea tenedora de más del 50% de las acciones con derecho a voto que le permita elegir por lo menos a la mayoría de los miembros de la Junta Directiva de dicha sociedad o cualquier sociedad que sea subsidiaria directa o indirecta de Empresa General de Petróleos, S.A. o la sociedad que sea tenedora directa o indirectamente de más del 50% de las acciones con derecho a voto que le permita elegir por lo menos a la mayoría de los miembros de la Junta Directiva del Emisor.

iii) "Garantía" o "Garantías" significa todo compromiso, obligación o responsabilidad de una persona de garantizar el pago de las Obligaciones de otra incluyendo, sin limitación, (a) el compromiso de pagar o adquirir Obligaciones, (b) la obligación de prestar dinero o adquirir o suscribir valores o adquirir activos o servicios para suministrar fondos para pagar Obligaciones, (c) una indemnización por las consecuencias de un incumplimiento en el pago de Obligaciones o (d) cualquier otro acuerdo mediante el cual una persona se hace responsable por las Obligaciones de otra.

iv) "Estados Financieros Consolidados" significa los estados financieros consolidados de Empresa General de Petróleos, S.A. y Subsidiarias, incluyéndose entre tales al Emisor y a los Fiadores Solidarios.

v) "Fiadores Solidarios" significa Empresa General de Petróleos, S.A., Lubricantes Delta, S.A., Servicentro Uruguay, S.A. y Logística y Mercadeo, S.A.

b) Obligaciones de Hacer

Salvo que Tenedores Registrados (actuando directamente o a través de apoderados) que representen al menos el cincuenta y un (51%) del valor nominal de los VCNs emitidos y en circulación autoricen expresamente y por escrito lo contrario, mientras existan VCNs emitidos y en circulación de la presente Emisión, el Emisor y los Fiadores Solidarios se obligan a hacer lo siguiente:

i) Suministrar al Agente de Pago, Registro y Transferencia, a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., a más tardar tres (3) meses después del cierre de cada año fiscal, (1) los Estados Financieros del Emisor y (2) los Estados Financieros Consolidados correspondientes a dicho período, debidamente auditados por una firma de auditores independientes aceptables al Agente de Pago, Registro y Transferencia. Dichos estados financieros deberán ser confeccionados en base a las Normas Internacionales de Información Financiera.

ii) Suministrar al Agente de Pago, Registro y Transferencia, a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., a más tardar dos (2) meses después de terminado el trimestre, (1) los Estados Financieros del Emisor y (2) los Estados Financieros Consolidados trimestrales interinos. De igual forma, dichos estados financieros deberán ser confeccionados en base a las Normas Internacionales de Información Financiera.

iii) Suministrar al Agente de Pago, Registro y Transferencia cualquier otra información financiera que pueda requerir en cualquier momento.

iv) Mantener, de conformidad con los Estados Financieros Consolidados, una relación de Deuda Financiera Neta entre EBITDA que no exceda de tres punto setenta y cinco 3.75 veces.

v) Mantener sus compromisos con terceros al día.

vi) Notificar al Agente de Pago, Registro y Transferencia de inmediato y por escrito, cualquier evento o situación que pueda afectar el cumplimiento de sus obligaciones.

vii) Pagar todos los impuestos, tasas, y otras contribuciones de naturaleza análoga en sus vencimientos.

viii) Mantener en buen estado sus activos y asegurar los mismos mediante pólizas adecuadas y con aseguradores de la plaza de primera línea.

ix) Manejar adecuadamente sus negocios y mantener la vigencia de todas las licencias, concesiones, permisos y derechos existentes y de que son titulares.

x) Que las transacciones que se efectúen entre Afiliadas se realicen bajo condiciones de mercado.

xi) Cumplir con todas las leyes, decretos, reglamentos, regulaciones, resoluciones y orden aplicables en la República de Panamá.

xii) Utilizar los fondos provenientes de la Emisión única y exclusivamente para los objetos indicados en este Prospecto Informativo.

xiii) Permitir que el Agente de Pago, Registro y Transferencia inspeccione (en días y horas laborables) sus activos, libros y registros de toda índole.

c) Obligaciones de No Hacer

Salvo que Tenedores Registrados (actuando directamente o a través de apoderados) que representen al menos el cincuenta y un por ciento (51%) del valor nominal de los VCNs emitidos y en circulación autoricen expresamente y por escrito lo contrario, mientras existan VCNs emitidos y en circulación de la presente Emisión, el Emisor y los Fiadores Solidarios se obligan a no realizar ninguno de los siguientes actos o transacciones:

i) Salvo que se trate de Garantías Permitidas según se establece en la Subsección d) a continuación, hipotecar, pignorar, dar en fideicomiso o de otra forma gravar cualquiera de sus activos, ya sean presentes o futuros, para garantizar (1) Obligaciones del Emisor o sus Afiliadas, (2) Garantías otorgadas por el Emisor o sus Afiliadas, (3) Obligaciones de terceras personas o Garantías otorgadas por terceras personas o (4) cualquier derecho o reclamo que un garante pudiese tener contra el Emisor o sus Afiliadas por razón de garantías otorgadas por dicho garante en favor del Emisor o sus Afiliadas;

ii) Disolverse.

iii) Fusionarse o consolidarse.

iv) Modificar en forma alguna su pacto social o sus estatutos, o variar de forma sustancial sus respectivas Juntas Directivas y/o sus respectivos cuerpos de Dignatarios.

v) Reducir su capital social autorizado.

vi) Declarar o pagar dividendos con respecto a acciones comunes o preferidas, de haberlas, salvo que estos sean pagados de las utilidades corrientes.

vii) Realizar inversiones fuera de su giro ordinario del negocio.

d) Garantías Permitidas

No obstante lo estipulado en la Subsección c) anterior, el Emisor podrá mantener o constituir las siguientes Garantías:

i) Cualquier Garantía que haya sido otorgada por el Emisor o cualquiera de sus Afiliadas antes de la Fecha de Emisión; o

ii) Cualquier Garantía otorgada por el Emisor o cualquiera de sus Afiliadas con el único propósito de garantizar Obligaciones incurridas para financiar el costo de adquisición (incluyendo el costo de construcción y del terreno) de un bien inmueble (incluyendo las mejoras existentes o por construirse) o bien mueble, siempre y cuando (a) dicha Garantía no se extienda ni cubra ningún otro activo del Emisor o Afiliadas y (b) el monto de la Obligación principal no sea menor del 70% del valor de dicho bien mueble o inmueble al momento de la adquisición de acuerdo a un avalúo efectuado por una persona aceptable al Agente Fiduciario.

11. Vencimiento Anticipado

Constituirán Causales de Vencimiento Anticipado de los VCNs las siguientes:

i) Si el Emisor incumple su obligación de pagar el capital e intereses vencidos y exigibles a cualquiera de los Tenedores Registrados de los VCNs, en cualquiera de las fechas de pagos de, y dicho incumplimiento persiste por más de diez (10) días calendarios.

ii) Si se inician uno o varios juicios en contra del Emisor o en contra de cualquiera de los Fiadores Solidarios, o secuestros o embargos en contra de sus bienes, por un monto superior a TRES MILLONES DE DOLARES (US$3,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, y tales procesos y medidas no son levantadas o afianzadas una ves transcurridos treinta (30) días calendarios de haberse interpuesto la acción correspondiente.

iii) Si el Emisor o cualquiera de los Fiadores Solidarios quedare en concurso de acreedores o fuere declarado en quiebra.

iv) Si el Emisor o cualquiera de los Fiadores Solidarios incurre en mora con las obligaciones que contrae con la Caja de Seguro Social por un monto superior a TREINTA MIL DOLARES (US$30,000.00) y dicho incumplimiento persiste por treinta (30) días calendarios. Para estos efectos el Agente de Pago, Registro y Transferencia podrá también exigir en cualquier tiempo, el certificado de paz y salvo con dicha institución oficial.

v) Si cualquiera de las garantías otorgadas o que se lleguen a otorgar a favor del Fideicomiso de Garantía para cubrir el saldo adeudado por razón de los VCNs sufre desmejoras o depreciación que, a juicio exclusivo del Fiduciario, la hagan insuficiente para los fines que se constituyó.

vi) Si el Emisor o cualquiera de los Fiadores Solidarios incumpliere cualquiera de las Obligaciones de Hacer y Obligaciones de No Hacer.

vii) Si el Emisor o cualquiera de los Fiadores Solidarios incumpliere cualquiera de las demás obligaciones que contrae por medio de los VCNs.

viii) Si el Emisor o cualquiera de los Fiadores Solidarios incumpliere con cualquier pago a capital o a intereses de deudas que, entre todas, sumen más de UN MILLON DE DOLARES (US$1,000,000.00), y dicho incumplimiento persiste por un plazo de treinta (30) días calendarios.

ix) Si se produce algún evento cuyo efecto sea el de acelerar o permitir el aceleramiento del pago de deudas a cargo del Emisor o de cualquiera de los Fiadores Solidarios que, entre todas, sumen más de UN MILLON DE DOLARES (US$1,000,000.00), y dicha situación persiste por un plazo de treinta (30) días calendarios.

x) Si ocurre un cambio sustancial en la composición accionaría del Emisor o de cualquiera de los Fiadores Solidarios.

xi) Si se revoca alguna licencia, concesión, permiso o derecho de que es titular el Emisor o cualquiera de los Fiadores Solidarios, que tenga una importancia sustancial en el desarrollo de sus operaciones y/o negocios.

xii) Si se nacionalizan, expropian o confiscan todas o una parte sustancial de las acciones o bienes del Emisor o de cualquiera de los Fiadores Solidarios.

xiii) Si se produce algún cambio sustancial adverso en los negocios, en la condición financiera o en las operaciones del Emisor o de cualquiera de los Fiadores Solidarios, o si ocurre alguna circunstancia de naturaleza financiera, política o económica, ya sea nacional o internacional, que le dé al Agente de Pago, Registro y Transferencia fundamentos razonables para concluir que el Emisor o cualquiera de los Fiadores Solidarios no podrán, o no será capaz de, cumplir u observar sus obligaciones bajo lo estipulado en el presente Prospecto Informativo y en los VCNs.

En caso de que una o más Causales de Vencimiento Anticipado ocurriesen, continuasen y no hubiesen sido subsanadas, los Tenedores Registrados que representen por lo menos el cincuenta y un por ciento (51%) del valor nominal total de los VCNs en ese momento emitidos y en circulación, podrán (A) expedir una declaración de vencimiento anticipado (la "Declaración de Vencimiento Anticipado"), la cual será comunicada al Emisor y a los Tenedores Registrados, y en cuya fecha de expedición y sin que ninguna persona deba cumplir con ningún otro acto, notificación o requisito, todos los VCNs de la Emisión se constituirán automáticamente en obligaciones de plazo vencido y (B) solicitarán al Emisor que haga un aporte extraordinario de dinero en efectivo al Agente de Pago, Registro y Transferencia por el monto que sea necesario para cubrir el capital de los VCNs expedidos y en circulación, los intereses devengados por los mismos, ya sean moratorios u ordinarios, y todos y cualesquiera gastos, comisiones u otras sumas adeudadas por el Emisor a los Tenedores Registrados de los VCNs.

12. Transferencia del VCN; Canje por VCNs de Diferente Denominación; Título

a) Transferencia del VCN.

Los VCNs son solamente transferibles en el Registro. Cuando un VCN sea entregado al Agente de Pago, Registro y Transferencia para el registro de su transferencia, el Agente de Pago, Registro y Transferencia cancelará dicho VCN, expedirá y entregará un nuevo VCN al endosatario del VCN transferido y anotará dicha transferencia en el Registro de conformidad y sujeto a lo establecido en este Prospecto Informativo. El nuevo VCN emitido por razón de la transferencia será una obligación válida y exigible del Emisor y gozará de los mismos derechos y privilegios que tenía el VCN transferido. Todo VCN presentado al Agente de Pago, Registro y Transferencia para el registro de su transferencia deberá ser debidamente endosado por el Tenedor Registrado mediante endoso especial en forma satisfactoria al Agente de Pago, Registro y Transferencia y (a opción del Agente de Pago, Registro y Transferencia) autenticado por Notario Público. La anotación hecha por el Agente de Pago, Registro y Transferencia en el Registro completará el proceso de transferencia del VCN. El Agente de Pago, Registro y Transferencia no aceptará solicitudes de registro de transferencia de un VCN en el Registro dentro de los quince Días Hábiles inmediatamente precedentes a cada Día de Pago de AVCN o Fecha de Vencimiento.

b) Canje por VCNs de diferente denominación.

Los Tenedores Registrados podrán solicitar al Agente de Pago, Registro y Transferencia el canje de un VCN por otros VCNs de menor denominación o de varios VCNs por otro VCN de mayor denominación. Dicha solicitud será

hecha por el Tenedor Registrado por escrito en formularios que para tal efecto preparará el Agente de Pago, Registro y Transferencia, los cuales deberán ser completados y firmados por el Tenedor Registrado. La solicitud deberá ser presentada al Agente de Pago, Registro y Transferencia en sus oficinas principales las cuales están actualmente ubicadas en Calle Aquilino de La Guardia y Avenida 5 B Sur, ciudad de Panamá, República de Panamá y deberá además estar acompañada por el o los VCNs que se desean canjear.

c) Título.

El Agente de Pago, Registro y Transferencia, sin responsabilidad alguna, podrá considerar al Tenedor Registrado de un VCN como el único y legítimo propietario, dueño, tenedor y titular de dicho VCN para los propósitos de efectuar pagos del mismo y para cualesquiera otros propósitos, ya sea que dicho VCN esté o no vencido; pudiendo el Agente de Pago, Registro y Transferencia hacer caso omiso a cualquier aviso o comunicación en contrario que haya recibido o del que tenga conocimiento. En caso de que dos o más personas estén inscritas en el Registro como los Tenedores Registrados de un VCN, el Agente de Pago, Registro y Transferencia observará las siguientes reglas: si se utiliza la expresión "y" en el Registro se entenderá que el VCN es una acreencia mancomunada; si se utiliza la expresión "o" se entenderá que el VCN es una acreencia solidaria; y si no se utiliza alguna de estas expresiones o se utiliza cualquiera otra que no indique claramente los derechos y obligaciones de cada uno de los Tenedores Registrados se entenderá que el VCN es una acreencia mancomunada. El Agente de Pago, Registro y Transferencia no incurrirá en responsabilidad alguna por motivo de cualquier acción que éste tome (u omita tomar, incluyendo, en este caso la retención de pago) en base a un VCN, instrucción, orden, notificación, certificación, declaración u otro documento que el Banco razonablemente creyese ser (o no ser en caso de omisiones) auténtico y válido y estar (o no estar en el caso de omisiones) firmado por la(s) persona(s) apropiada(s) o autorizada(s) o en base a la ley u orden judicial o de autoridad competente.

13. Sumas no Cobradas; Prescripción

a) Intereses y capital no cobrados.

Las sumas de capital e intereses adeudadas por el Emisor según los términos y condiciones de los VCNs que no sean debidamente cobradas por el Tenedor Registrado, o que sean debidamente retenidas por el Agente de Pago, Registro y Transferencia, de conformidad con los términos y condiciones de este Prospecto Informativo y los VCNs, la ley u orden judicial o de autoridad competente, no devengarán intereses con posterioridad a sus respectivas fechas de vencimiento.

b) Prescripción.

Las obligaciones del Emisor según los términos y condiciones de los VCNs prescribirán de conformidad con lo previsto en la ley.

14. Notificaciones

Cualquier notificación o comunicación al Agente de Pago, Registro y Transferencia deberá ser dada por escrito y entregada personalmente como se detalla a continuación y la misma se considerará debida y efectivamente dada en la fecha en que sea entregada al Agente de Pago, Registro y Transferencia de conformidad con lo establecido en esta Sección:

Banco General, S.A.
Casa Matriz
Calle Aquilino de la Guardia y Ave. 5ta B Sur
Apartado 4592 Panamá 5, Panamá
Teléfono: 265-0303 Fax: 265-0291

El Agente de Pago, Registro y Transferencia podrá variar su dirección antes indicada mediante notificación al Tenedor Registrado. Cualquiera notificación o comunicación del Banco al Tenedor Registrado de un VCN deberá hacerse, a opción del Agente de Pago, Registro y Transferencia, mediante envío por correo certificado, porte pagado, a la última dirección del Tenedor Registrado que aparezca en el Registro o mediante publicación en dos diarios locales de amplia circulación por una vez en días distintos y consecutivos. Si la notificación o comunicación es así enviada se considerará debida y efectivamente dada en la fecha en que sea franqueada, independientemente de que sea o no recibida por el Tenedor Registrado, en el primer caso, y en el segundo caso en la fecha de la segunda publicación del aviso.

B. Plan de distribución

Banco General, S.A. y el Emisor han celebrado un contrato de suscripción de VCNs por la suma de DIEZ MILLONES DE DOLARES (US$10,000,000.00) mediante el cual Banco General, S.A. se compromete a suscribir VCNs a un precio del 100% del valor nominal, sujeto a que el Emisor cumpla con una serie de requisitos, que incluyen el perfeccionamiento de toda la documentación de la emisión, la autorización de la emisión para la venta al público por parte de la Comisión Nacional de Valores, y la aprobación de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. para listar la Emisión. Por el compromiso de suscripción el Emisor pagará a Banco General, S.A. una comisión de suscripción acordada sobre el monto suscrito.

Toda comunicación o notificación que haya que dirigirse a Banco General, S.A. como suscriptor de la Emisión se hará por escrito a la siguiente dirección:

Banco General, S.A.
Casa Matriz
Calle Aquilino de la Guardia y Ave. 5ta B Sur
Apartado 4592 Panamá 5, Panamá
Teléfono: 265-0303 Fax: 265-0291

El Emisor ha designado a BG Investment Co., Inc. como Casa de Valores exclusiva de la emisión para la colocación de los VCNs en mercado primario a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. BG Investment Co., Inc. cuenta con un Puesto de Bolsa en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y con corredores de valores autorizados por la Comisión Nacional de Valores. Las oficinas de BG Investment Co., Inc. están ubicadas en calle Aquilino De La Guardia y Ave. 5ta B Sur, ciudad de Panamá, República de Panamá, sus números de teléfono son el 265-0303 y el 265-0234 y su número de fax es el 265-0291. Las ventas de VCNs efectuadas por BG Investment Co., Inc. causarán una comisión de cero punto veinticinco por ciento (0.25 del 1.0%) del valor nominal de los VCNs expedidos y pagados la cual incluye la comisión de emisión primaria de la Bolsa de Valores de Panamá, S. A.

BG Investment Co., Inc. ha celebrado con el Emisor un Contrato de Corretaje para llevar a cabo la venta de los VCNs y realizará su mejor esfuerzo para llevar a cabo la colocación de dichos VCNs, mediante la promoción de los mismos entre sus clientes.

La Emisión no mantiene limitantes en cuanto a número de tenedores, restricciones a los porcentajes de tenencia ó derechos preferentes que puedan menoscabar la liquidez de los valores.

La Emisión no mantiene derechos de suscripción preferentes con Directores, Dignatarios, Ejecutivos, Administradores, Asesores y/o Empleados del Emisor. El Emisor no mantiene ofertas, ventas o transacciones de valores en colocación privada o dirigidas a inversionistas institucionales.

El Emisor y Banco General, S.A. mantienen las siguientes relaciones bancarias o financieras al 15 de mayo de 2004:

Emisor/Deudor	Fecha de Emisión/ Desembolso	Monto Autorizado/ Original	Tipo	Serie	Tasa	Fecha de Vencimiento	Participación/ Saldo Banco General, S.A.
Petróleos Delta, S.A.	10 feb 1999	$20,000,000	Bonos Públicos	B	Libor + 3.25%	10 feb 2006	$1,500,000
Petróleos Delta, S.A.	10 feb 1999	$20,000,000	Bonos	C	Libor +	10 feb 2009	$5,325,000

			Públicos		3.75%		
Petróleos Delta, S.A.	10 feb 2004	$6,300,000	VCN Privado	Una Serie	4.5%	10 ago 2004	$6,300,000
Petróleos Delta, S.A.	31 jul 2000	$1,300,000	Préstamo comercial	-	10%	30 jul 2010	$1,020,917
Petróleos Delta, S.A.	20 feb 2001	$521,800	Préstamo comercial	-	10%	21 feb 2011	$394,997

C. Mercados

La oferta publica de estos valores ha sido registrada en la Comisión Nacional de Valores. Este registro no implica que la comisión recomienda la inversión en tales valores ni representa opinión favorable o desfavorable sobre la perspectiva del negocio. La Comisión Nacional de Valores no será responsable por la veracidad de la información presentada en este Prospecto Informativo o de las declaraciones contenidas en las solicitudes de registro.

El listado y negociación de estos valores han sido autorizados por la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. Esta autorización no implica su recomendación u opinión alguna sobre dichos valores o el Emisor. Por el momento, el Emisor no tiene la intención de listar y negociar los valores de la presente emisión en mercados organizados de otros países.

D. Gastos de la Emisión

1. Descuentos y Comisiones de la Emisión:

La Emisión mantiene los siguientes descuentos y comisiones:

	Precio de Oferta al Público	Comisión de Suscripción (0.25%)	Comisión de Venta* (0.25%)	Neto al Emisor
Por unidad	US$1,000.00	US$2.50	US$2.50	US$995.00
Total	**US$10,000,000.00**	**US$25,000.00**	**US$25,000.00**	**US$9,950,000.00**

* Incluye comisión de venta de Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

2. Gastos adicionales a la Emisión:

El Emisor incurrirá en los siguientes gastos, los cuales representan 0.123 del 1% de la Emisión:

Comisión ó Gasto	Periodicidad	Monto
Comisión de Agente de Pago, Registro y Transferencia	Anual	$5,000
Tarifa de Registro por Oferta Pública	Inicio	$1,500
Gastos legales (aproximadamente)	Inicio	$3,000
Tarifa de Registro en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.	Inicio	$350
Tarifa de Consignación en la Central Latinoamericana de Valores, S.A.	Inicio	$450
Código ISIN asignado por la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.	Inicio	$175
Gastos de imprenta de Prospectos Informativos	Inicio	$1,500
Gastos de publicidad de la Oferta Pública	Inicio	$350
	Total	**$12,325**

E. Uso de los Fondos

El monto aproximado a recibir por parte del Emisor de colocarse la totalidad de los VCNs neto de comisiones y gastos sería aproximadamente NUEVE MILLONES NOVECIENTOS TREINTA Y SIETE MIL SEISCIENTOS SETENTA Y CINCO DOLARES (US$9,937,675). Los fondos netos de comisiones y gastos recaudados con la presente Emisión de VCNs serán utilizados para financiar necesidades de capital de trabajo del Emisor.

F. Impacto de la Emisión

1. Efectos de la emisión en los pasivos del Emisor:

	Antes 31-Dic-03	Después 31-Dic-03
Pasivos		
Deuda bancaria a corto plazo	168,478	168,478
VCNs por pagar		10,000,000
Bonos por pagar	12,500,000	12,500,000
Cuentas por pagar - Productos	4,061,526	4,061,526
Cuentas por pagar - Afiliadas	1,588,377	1,588,377
Impuesto sobre combustible por pagar	184,469	184,469
Otras cuentas por pagar	1,214,873	1,214,873
Total pasivos corrientes	**19,717,723**	**29,717,723**
Deuda bancaria a largo plazo	1,420,115	1,420,115
Bonos por pagar	7,500,000	7,500,000
Otros pasivos a largo plazo	248,975	248,975
Total pasivos largo plazo	**9,169,090**	**9,169,090**
Total de pasivos	**28,886,813**	**38,886,813**
Patrimonio	**8,906,022**	**8,906,022**
Total de pasivos y patrimonio	**37,792,835**	**47,792,835**
Apalancamiento	**3.24**	**4.37**

2. Efectos de la emisión en los pasivos de Empresa General de Petróleos, S.A. y subsidiarias:

	Antes 31-Dic-03	Después 31-Dic-03
Pasivos		
Deuda bancaria a corto plazo	400,382	400,382
VCNs por pagar		10,000,000
Bonos por pagar	12,500,000	12,500,000
Cuentas por pagar - Productos	4,314,714	4,314,714
Impuesto sobre combustible por pagar	184,469	184,469
Otras cuentas por pagar	1,214,862	1,214,862
Total pasivos corrientes	**18,614,427**	**28,614,427**
Deuda bancaria a largo plazo	4,865,120	4,865,120
Bonos por pagar	7,500,000	7,500,000
Otros pasivos a largo plazo	248,975	248,975
Total pasivos largo plazo	**12,614,095**	**12,614,095**
Total de pasivos	**31,228,522**	**41,228,522**
Patrimonio	**12,121,359**	**12,121,359**
Total de pasivos y patrimonio	**43,349,881**	**53,349,881**
Apalancamiento	**2.58**	**3.40**

G. Garantías

1. Crédito General del Emisor

El pago de las sumas adeudadas por el Emisor sobre los VCNs en concepto de capital, intereses ordinarios, intereses de mora, costos y gastos, están respaldados por el crédito general del Emisor.

2. Fianzas Solidarias.

Empresa General de Petróleos, S.A., Lubricantes Delta, S.A., Servicentro Uruguay, S.A. y Logística y Mercadeo, S.A. (los "Fiadores Solidarios") han otorgado fianza solidaria a favor de los Tenedores Registrados de los VCNs hasta por la suma de DIEZ MILLONES DE DOLARES (US$10,000,000.00), más intereses ordinarios, intereses de mora, costas y gastos, para garantizar las obligaciones del Emisor, según lo pactado en el propio VCN. Las fianzas solidarias otorgadas por los Fiadores Solidarios estarán incorporadas a los VCNs.

IV. INFORMACION DEL EMISOR

A. Historia y Desarrollo del Emisor

Petróleos Delta, S.A., (en adelante el "Emisor" o "Delta") es una sociedad anónima organizada y en existencia de conformidad con las leyes de la República de Panamá e inscrita a la Ficha 115657, Rollo 11524, Imagen 0002, de la Sección Micropelícula (Mercantil) del Registro Público desde el 18 de agosto de 1983, con oficinas principales ubicadas en el PH Camino de Cruces, piso 7, Ave. Miguel Brostella, El Dorado, Ciudad de Panamá. Delta inició operaciones bajo el nombre de Compañía General de Petróleos, S. A., el 21 de octubre de 1983, fecha en que adquirió los activos y pasivos de la sociedad Gulf Petroleum, S. A., empresa que a su vez era una subsidiaria de la Gulf Oil Company, la cual operó en la República de Panamá por espacio de 25 años. Mediante escritura Pública No. 9084 del 26 de diciembre de 1995, Notaría Primera, se fusionó por absorción la sociedad Transportes y Almacenes Unidos Americanos, S A. (Transalma) en la sociedad Petróleos Delta, S. A. Petróleos Delta, S.A. es una subsidiaria 100% de Empresa General de Petróleos, S.A. quien a su vez es una subsidiaria 100% de Empresa General de Inversiones, S.A.

Evolución del Negocio

	2000	**2001**	**2002**	**2003**
Volúmenes de Ventas (en millones de galones)	114.8	107.6	107.3	111.7
No. de estaciones	127	130	133	134
No. de Clientes Industriales	405	410	415	432

A la fecha, el Emisor no ha adoptado procedimientos corporativos cónsonos con los principios internacionales promovidos por el Acuerdo No. 12 de 11 de noviembre de 2003 de la Comisión Nacional de Valores.

B. Capital Accionario

Al 31 de diciembre de 2003, el capital pagado del Emisor es de US$1,126,200 y su patrimonio total alcanza la suma de US$8,906,022. El Emisor tiene un capital autorizado de 200,000 acciones comunes, sin valor nominal. El Emisor tiene 200,000 acciones comunes emitidas y en circulación al valor asignado de US$1,126,200.

Clase de Acciones	**Acciones Autorizadas**	**Acciones Emitidas**	**Valor Nominal**	**Capital Pagado**
Acciones Comunes	200,000	200,000	----	US$1,126,200
Menos: Acciones en Tesorería	--------	--- -----	----	-----
Total	**200,000**	**200,000**	**----**	**US$1,126,200**

En los últimos 5 años no ha habido variación ni en el capital autorizado ni en el capital pagado del Emisor. Por consiguiente, no ha habido variación ni en el número de acciones emitidas ni en el número de acciones en circulación del Emisor.

El 30 abril de 2004, Empresa General de Petróleos, S.A. efectuó un aporte de capital de US$6,249,415 al Emisor, aumentando el valor asignado de las 200,000 acciones emitidas y en circulación del Emisor de US$1,126,000 a US$7,375,615.

C. Descripción de Negocios del EMISOR

1. Giro Normal de Negocios

Petróleos Delta, S.A.

Petróleos Delta, S.A. se dedica a la distribución y venta de productos derivados del petróleo bajo la marca DELTA, como lo son gasolina sin plomo, gasolina super, gasolina regular, diesel liviano, asfaltos, combustibles de aviación, lubricantes y grasas, a través de una red de 134 estaciones de servicio, tanto en la capital como en el interior del país.

Los principales activos del Emisor consisten en el equipo de mercadeo que incluye, entre otros: tanques para almacenamiento de combustibles, bombas y demás equipos para el despacho de combustibles en sus 134 estaciones de servicio. Adicionalmente, el Emisor, a través de su afiliada Servicentro Uruguay, S.A., es propietaria de los bienes inmuebles donde se encuentran 36 de sus estaciones.

El Emisor cuenta con una cartera de 432 clientes de tipo industrial, que incluyen variados sectores de la economía como lo son fábricas de cemento, de acero estructural, de bloques y baldosas, aserraderos y otras. En el sector agro-industrial Delta abastece de combustibles y lubricantes a ingenios azucareros, mataderos y otros dedicados a la explotación de bovinos, porcinos y aves, así como a molinos de arroz y lecherías. En la industria alimenticia, Delta suple a fábricas de cervezas y gaseosas, plantas procesadoras de vegetales, leche y jugos, así como a empresas distribuidoras de alimentos. El Emisor también suministra productos a diversas entidades del gobierno que incluyen entidades autónomas, semi-autónomas y municipales. El Emisor es una subsidiaria 100% de Empresa General de Petróleos, S.A. que es una sociedad tenedora de acciones y no tiene operaciones. A continuación un detalle de las otras empresas operativas del Grupo Delta:

Lubricantes Delta, S.A.

Lubricantes Delta, S.A. se dedica a la distribución de lubricantes y accesorios (hidrolitos, coolant, líquido de frenos, etc.) a las diferentes estaciones DELTA y a clientes comerciales e industriales.

Servicentro Uruguay, S.A.

Servicentro Uruguay, S.A. es una compañía inmobiliaria, dueña de los terrenos donde se encuentran las estaciones Delta de propiedad del Emisor y de los locales donde se encuentran ubicadas las oficinas principales del Emisor. En adición, Servicentro Uruguay, S. A. es dueña de varios terrenos donde próximamente serán construidas varias estaciones del Emisor.

Logística y Mercadeo, S.A.

Sociedad subsidiaria 100% de Petróleos Delta, S.A. que se dedica a la administración de 17 estaciones de propiedad del Grupo Delta a través de operadores.

2. Descripción de la Industria del Emisor

En Panamá, la comercialización de combustibles, exceptuando la participación limitada del Estado en dos compañías de trasiego, se caracteriza por estar en manos de la empresa privada. Las empresas petroleras, Petróleos Delta, S. A., Petrolera Nacional, S. A., Esso Standard Oil Ltd., The Shell Company (W. I.) Ltd., Texaco Panamá, S.A. y recientemente Pan Petrol, distribuyen productos derivados del petróleo a través de una moderna red de estaciones de servicio a lo largo de todo el territorio nacional; red que se distingue a nivel latinoamericano, por la calidad de sus facilidades según fuentes de la industria. Las empresas petroleras atienden los tres sectores del mercado local de combustibles a saber: (a) las estaciones de servicio, que se dedican a la venta de combustible al detal, (b) los clientes industriales, representado por empresas que se encargan de la instalación y mantenimiento de los equipos de recibo, almacenamiento y despacho de combustibles necesarios para asegurar la eficiencia de su abastecimiento y (c) el sector gubernamental, incluyendo las instituciones autónomas y semi-autónomas.

Participación de Mercado – Estaciones de Servicio

Delta	134	28.5%
Texaco	101	21.5%
Shell	80	17.0%
Accel	77	16.4%
Esso	48	10.2%
Otras	30	6.4%
	470	100.0%

Fuente: Dirección General de Hidrocarburos, Ministerio de Comercio e Industrias

3. Principales Mercados del Emisor

El mercado de productos derivados del petróleo está dividido en dos grandes segmentos, por una parte las ventas al mercado doméstico o interno, y por otra las ventas al mercado internacional o externo que incorporan el abastecimiento de buques que transitan por el Canal y las Aeronaves.

Todos los clientes del Emisor están ubicados dentro del territorio de la República de Panamá; por consiguiente, todas las operaciones que realiza el Emisor son operaciones locales. La distribución de los productos la realiza mediante una red de 134 estaciones de servicio, tanto en la capital como en el interior del país, así como en las instalaciones ubicadas en las industrias, comercios y el gobierno. El Emisor cuenta con una cartera de 432 clientes de tipo industrial y comercial, que incluyen variados sectores de la economía. Las ventas de gasolina y diesel representan aproximadamente un 90% de los ingresos de Petróleos Delta, S.A.; sin embargo, ningún cliente por sí solo, genera más de un 10% de sus ingresos.

4. Litigios Legales

El Emisor no tiene litigios legales pendientes, salvo aquellos originados de las operaciones ordinarias del negocio o sus políticas regulares de cobro, los cuales de ser resueltos desfavorablemente no incidirían de manera importante en el negocio o condición financiera del Emisor.

El Emisor es parte demandada en un caso legal sobre libre competencia. Basado en consultas legales, el Emisor no espera que las acciones legales se resuelvan desfavorablemente en el corto plazo ya que el caso se encuentra en sus etapas iniciales.

5. Sanciones Administrativas

El Emisor ha recibido dos sanciones administrativas impuestas por la Comisión Nacional de Valores, según Resolución CNV No. 139-00 del 4 de septiembre de 2000 y Resolución CNV No. 386-01 del 26 de septiembre de 2001, por la presentación incompleta de Estados Financieros a la Comisión Nacional de Valores.

6. Entorno Regulatorio

El 31 de diciembre de 2002 el Estado aprobó la terminación anticipada del Contrato Ley No. 35 de 31 de diciembre de 1992 celebrado entre el Estado y Refinería Panamá, S. A. y, mediante la Resolución No. 58 del 31 de diciembre de 2002, de la Dirección General de Hidrocarburos se establecieron los procedimientos que deberán observar las empresas que comercializan derivados de Petróleo en el Mercado Doméstico de la República de Panamá. Mediante el Decreto de Gabinete No. 36 del 17 de septiembre de 2003, se estableció una política nacional de hidrocarburos en la República de Panamá y se toman otras medidas. El objetivo de la nueva política tiene como propósito establecer el marco regulatorio apropiado para el desarrollo y funcionamiento adecuado de las actividades relacionadas con la industria y comercialización de los productos derivados de petróleo en la República de Panamá y quedan sujetas a las disposiciones de este Decreto de Gabinete, todas las personas naturales y jurídicas que importen, exporten, reexporten, refinen, transformen, reciclen, mezclen, distribuyan, transporten y comercialicen productos derivados de petróleo autorizadas por la Dirección General de Hidrocarburos conforme a las disposiciones contenidas en el Decreto.

Como consecuencia de la terminación de las operaciones de refinación de la única Refinería en Panamá y, frente a las nuevas condiciones que obligan a la importación del 100% de los combustibles; el 12 de junio de 2002, Delta firmó con Refinería Panamá, S. A. un contrato para el suministro de combustibles, efectivo a partir del 1° de enero de 2003, con el cual se garantizó una fuente segura de abastecimiento de todos los productos que hoy día Delta comercializa y, en términos y condiciones muy favorables.

Nuevo Precio de Paridad

La Dirección General de Hidrocarburos del Ministerio de Comercio e Industrias establece el Precio de Paridad de Importación de los productos derivados del petróleo en la República de Panamá, que es el precio máximo al cual las empresas importadoras - distribuidoras de productos derivados de petróleo deberán comprar para la venta en el territorio aduanero de la República de Panamá, entregado en cargadero de camiones o sea el precio máximo "Cost Insurance and Freight" (CIF) cargadero de camiones en la Zonas Libres de Petróleo.

Para calcular el Precio de Paridad de Importación de algunos derivados de petróleo líquidos, se estableció la denominada Fórmula del Precio de Paridad de Importación. Dicho precio será el que resulte de sumar los costos variables y fijos como se describe a continuación:

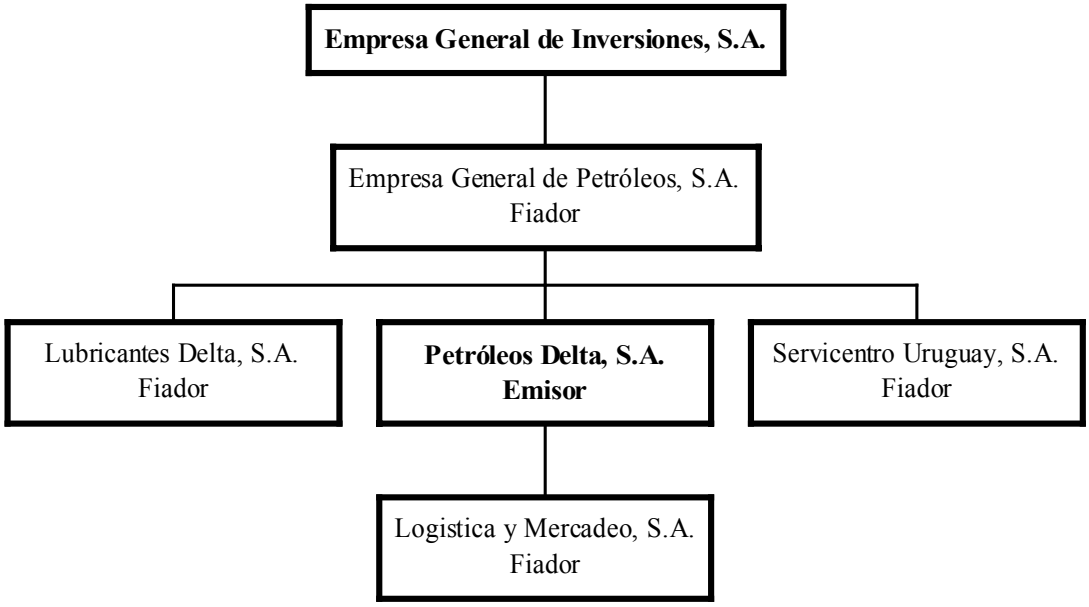
EN LOS COSTOS VARIABLES se incluyen el precio "Freight on Board" (FOB) de los productos en la Costa del Golfo de los Estados Unidos, el flete, el seguro marítimo, las pérdidas en tránsito, en almacenamiento y la carta de crédito.

EN LOS COSTOS FIJOS se incluyen dos rubros: Costos de Operación del Terminal y Margen de Comercialización del Terminal. Los Costos de Operación del Terminal y el Margen de Comercialización del Terminal son revisados cada año a más tardar el 30 de marzo, de acuerdo al indicador de precios al consumidor determinado por la Contraloría General de la República para el año anterior.

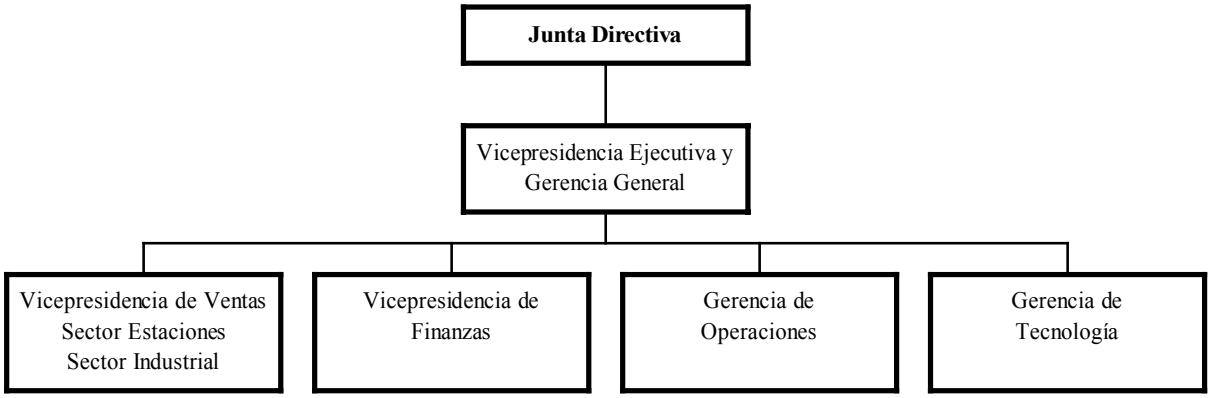
Los Precios de Paridad de Importación de los derivados de petróleo líquidos y de gas licuado de petróleo (LPG) se determinan cada catorce (14) días basándose en el promedio aritmético de los precios FOB Costa del Golfo de los Estados Unidos (USGC). Sin embargo, a solicitud de los Contratistas de Zonas Libres o Usuarios Tipo A, y/o refinadores, debidamente justificada y aceptada, la Dirección General de Hidrocarburos puede determinar los Precios de Paridad de Importación en forma transitoria cada siete (7) días cuando las circunstancias así lo exijan.

D. Estructura Organizativa

A continuación, diagrama que presenta la posición del Emisor y los Fiadores dentro de Empresa General de Inversiones, S.A.



El organigrama corporativo de Petróleos Delta, S.A. es el siguiente:



E. Emisiones Públicas del Emisor y los Fiadores Solidarios

Al 15 de mayo de 2004 el Emisor mantiene los siguientes valores públicos emitidos y en circulación:

Emisor	Fecha de Emisión	Monto Autorizado	Tipo	Serie	Tasa	Fecha de Vencimiento	Monto en Circulación
Petróleos Delta, S.A.	10 feb 1999*	US$20,000,000	Bonos Públicos	B	Libor+ 3.25%	10 feb 2006	US$2,000,000
Petróleos Delta, S.A.	10 feb 1999*	US$20,000,000	Bonos Públicos	C	Libor+ 3.75%	10 feb 2009	US$5,500,000

*Resolución CNV-018-99 del 27 de enero de 1999

F. Inventarios, propiedad, planta y equipo

Al 31 de diciembre de 2003, las oficinas principales de Petróleos Delta, S.A. estaban ubicadas en el edificio Camino de Cruces, piso 7, en locales propiedad de Servicentro Uruguay, S.A.

Los activos principales de Delta consisten en el equipo de mercadeo que incluye: tanques para almacenamiento de combustibles, bombas y demás equipos para el despacho de combustibles en 134 estaciones de servicio y en 432 clientes industriales y comercios. Adicionalmente, Delta es propietaria de los bienes inmuebles (terrenos y mejoras) donde se encuentran 36 de sus estaciones. El activo principal de la operación de almacenaje es un edificio donde se encuentran las operaciones absorbidas de la compañía Transalma, S. A., ubicado Campo Limbergh, Juan Díaz.

G. Tecnología, investigación y desarrollo, patentes, licencias, etc.

El Emisor no realiza inversiones en exploraciones de petróleo ni en investigaciones. Petróleos Delta, S. A. cuenta con sistemas y aplicaciones avanzadas para el control y procesamiento masivo de transacciones y en adición cuenta con sistemas de gestión que le permiten el control constante de los factores críticos de éxito del negocio. El Emisor posee Licencia Comercial Tipo A con el Registro No. 5084, expedida por el Ministerio de Comercio e Industrias.

H. Información sobre tendencias

La industria del Petróleo continúa sometida a las presiones de un mercado cada vez más competitivo e intenso, lo que ha llevado a Petróleos Delta, S.A. a modernizar sus recursos tecnológicos y revisar sus procesos de negocio, introduciendo novedosas herramientas de gestión que le permiten medir permanentemente sus factores claves para poder reaccionar ágilmente a los cambios que se den en su entorno de negocios.

El 1 de enero del 2003 marcó el inicio de una nueva etapa en la comercialización de los derivados del petróleo en Panamá puesto que la única refinería local cerró sus operaciones y el suministro de combustibles al país paso a efectuarse, exclusivamente, en base a importaciones de productos refinados provenientes de países tales como Venezuela y los Estados Unidos.

A tan solo un año de estar operando bajo las nuevas condiciones de cero refinación local y 100% de importación, se han producido eventos que mejorarán el desempeño económico del sector. Uno de ellos es la operación de dos modernas terminales de importación ubicadas tanto en el Sector Atlántico como en el Pacífico, ambas operadas por empresas que compiten agresivamente entre sí. Esto es positivo para el mercado ya que esta competencia se traduce en mejores condiciones y precios de compra para los distribuidores.

Durante el 2003, el Emisor aumento su numero de estaciones de servicio Delta a 134 y sentó las bases para la apertura de dos nuevas estaciones en el primer trimestre de 2004. Es importante destacar el aumento en el numero de estaciones de propiedad del Grupo Delta de 24 estaciones en 1999 a 36 estaciones en 2004, lo que ha aumentado su capacidad competitiva. En este importante sector de negocio y a pesar de que ahora hay 6 compañías distribuidoras atendiendo el mercado de estaciones de servicio, Delta ha logrado una participación de mercado de 24.19% al 30 de noviembre 2003 (según cifras de la Dirección General de Hidrocarburos del Ministerio de Comercio e Industrias).

I. Capitalización y Endeudamiento

A continuación un estado de capitalización y endeudamiento del Emisor al 31 de diciembre de 2003:

	Pasivos y Patrimonio	
	Pasivos	
	Préstamos Comerciales por Pagar	
(1)	Banco General, S.A.	$1,057,717
(1)	Banco General Overseas, Inc.	414,006
(2)	Bonos Públicos por Pagar	20,000,000
	Total de Préstamos y VCNs	**21,471,723**
	Obligaciones por contratos de arrendamientos financieros	116,870
	Cuentas por pagar - Productos	4,061,526
	Cuentas por pagar - Afiliadas	1,588,377
	Impuesto sobre combustible por pagar	184,469
	Otras cuentas por pagar	1,214,873
	Otros pasivos a largo plazo	248,975
	Otros Pasivos	**7,414,090**
	Total de Pasivos	**28,886,813**
	Patrimonio	
	Capital, 200,000 acciones, sin valor nominal	1,126,200
	Utilidades no distribuidas	7,779,822
	Total de Patrimonio	**8,906,022**
	Total de Pasivos y Patrimonio	**$37,792,835**

(1)	Préstamos comerciales con fianza solidaria de Empresa General de Petróleos, S.A. Tienen vencimientos varios hasta el 2011 con tasa de interés de 10%.
(2)	Bonos Públicos de Petróleos Delta, S.A. del 10 de febrero de 1999 por 20,000,000. Al 31 de diciembre de 2003 se mantenían en circulación la Serie A con tasa Libor + 3%, vencimiento 10 de febrero de 2004 y monto en circulación de $12,500,000; la Serie B con tasa Libor + 3.25%, vencimiento 10 de febrero de 2006 y monto en circulación de $2,000,000; y la Serie C con tasa Libor + 3.75%, vencimiento 10 de febrero de 2009 y monto en circulación de $5,500,000

V. ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DE EMPRESA GENERAL DE PETROLEOS, S.A. Y SUBSIDIARIAS

A. Resumen de las cifras financieras de Empresa General de Petróleos, S.A. y subsidiarias

BALANCE GENERAL
EMPRESA GENERAL DE PETRÓLEOS, S.A. Y SUBSIDIARIAS

	Para el año terminado diciembre 31,				
	2001	2002	Cambio 2001-2002	2003	Cambio 2002-2003
Activos					
Efectivo	1,966,881	5,021,069	155.28%	1,808,033	-63.99%
Cuentas por cobrar	14,350,269	16,621,386	15.83%	17,206,917	3.52%
Menos provisión para cuentas incobrables	(1,104,074)	(699,951)	-36.60%	(796,737)	13.83%
Inventarios	838,993	1,178,391	40.45%	1,087,874	-7.68%
Gastos pagados por adelantado	589,227	179,350	-69.56%	433,897	141.93%
Total de activos corrientes	**16,641,296**	**22,300,245**	**34.01%**	**19,739,984**	**-11.48%**
Préstamos por cobrar	1,122,995	1,061,603	-5.47%	535,588	-49.55%
Activos fijos neto	17,088,201	18,635,035	9.05%	20,386,198	9.40%
Otros activos	2,929,172	2,705,908	-7.62%	2,688,111	-0.66%
Total de activos fijos	**21,140,368**	**22,402,546**	**5.97%**	**23,609,897**	**5.39%**
Total de activos	**37,781,664**	**44,702,791**	**18.32%**	**43,349,881**	**-3.03%**
Pasivos					
Deuda bancaria a corto plazo	245,088	307,551	25.49%	400,382	30.18%
Bonos por pagar	-	-	0.00%	12,500,000	
Cuentas por pagar - Productos	2,152,016	4,933,459	129.25%	4,314,714	-12.54%
Impuesto sobre combustible por pagar	2,658,516	2,614,367	-1.66%	184,469	-92.94%
Otras cuentas por pagar	1,015,074	1,846,737	81.93%	1,214,862	-34.22%
Total pasivos corrientes	**6,070,694**	**9,702,114**	**59.82%**	**18,614,427**	**91.86%**
Deuda bancaria a largo plazo	2,835,974	4,437,188	56.46%	4,865,120	9.64%
Bonos por pagar	20,000,000	20,000,000	0.00%	7,500,000	-62.50%
Otros pasivos a largo plazo	224,469	231,885	3.30%	248,975	7.37%
Total pasivos largo plazo	**23,060,443**	**24,669,073**	**6.98%**	**12,614,095**	**-48.87%**
Total de pasivos	**29,131,137**	**34,371,187**	**17.99%**	**31,228,522**	**-9.14%**
Patrimonio	**8,650,527**	**10,331,604**	**19.43%**	**12,121,359**	**17.32%**
Total de pasivos y patrimonio	**37,781,664**	**44,702,791**	**18.32%**	**43,349,881**	**-3.03%**

ESTADO DE RESULTADOS
EMPRESA GENERAL DE PETRÓLEOS, S.A. Y SUBSIDIARIAS

	Para el año terminado diciembre 31,				
	2001	2002	Cambio 2001-2002	2003	Cambio 2002-2003
Ventas	142,292,780	139,027,360	-2.29%	159,845,103	14.97%
Otros ingresos, netos	547,715	900,618	64.43%	634,456	-29.55%
Costo de ventas	122,513,172	117,223,558	-4.32%	138,105,951	17.81%
Utilidad bruta	**20,327,323**	**22,704,420**	**11.69%**	**22,373,608**	**-1.46%**
Gastos de operaciones	10,508,073	12,311,498	17.16%	12,828,893	4.20%
Gastos generales y administrativos	2,769,828	2,642,755	-4.59%	2,704,813	2.35%
Utilidad en operaciones	**7,049,422**	**7,750,167**	9.94%	**6,839,902**	-11.75%
Costos de financiamientos, netos	1,639,142	1,058,434	-35.43%	1,111,945	5.06%
Impuesto sobre la renta	1,613,387	2,007,599	24.43%	1,725,816	-14.04%
Utilidad neta	**3,796,893**	**4,684,134**	**23.37%**	**4,002,141**	**-14.56%**

RAZONES FINANCIERAS
EMPRESA GENERAL DE PETRÓLEOS, S.A. Y SUBSIDIARIAS

	Para el año terminado diciembre 31,		
	2001	2002	2003
RENTABILIDAD Y EFICIENCIA			
Retorno sobre activos	10.05%	10.48%	9.23%
Retorno sobre patrimonio	43.89%	45.34%	33.02%
Margen de utilidad neto	18.68%	20.63%	17.89%
Rotación de cuentas por cobrar	40.83	40.66	38.62
Rotación de cuentas por pagar	7.32	11.03	12.22
Rotación de activos	3.70	3.37	3.63
LIQUIDEZ			
Relación corriente	2.74	2.30	1.06
Prueba de ácido	2.60	2.18	1.00
Capital de trabajo	10,570,602	12,598,131	1,125,557
Cambio en capital de trabajo	-	19.18%	-91.07%
ENDEUDAMIENTO Y CAPITALIZACION			
Endeudamiento total / Patrimonio	336.76%	332.68%	257.63%
Endeudamiento financiero / Patrimonio	266.82%	239.51%	105.31%
Total pasivos / Total activos	77.10%	76.89%	72.04%

B. Discusión y análisis de los Resultados de Operaciones y de la Situación Financiera de Empresa General de Petróleos, S.A. y subsidiarias al 31 de diciembre de 2002 y 2003.

RESULTADOS DE OPERACIONES

Utilidad Neta y Eficiencia

Empresa General de Petróleos, S.A. y subsidiarias (EGP) obtuvo una utilidad neta de US$4.0 millones al 31 de diciembre de 2003, lo que represento una disminución de 14.5% con respecto al 31 de diciembre de 2002 cuando obtuvo una utilidad neta de US$4.68 millones. En 2003 el rendimiento sobre el patrimonio fue de 33.02% (versus 45.34% en 2002), el rendimiento sobre activos fue de 9.23% (versus 10.48% en 2002) y el margen de utilidad neto fue de 17.89% (versus 20.63% en 2002). La rotación de los activos aumentó de 3.37 veces en 2002 a 3.63 veces en 2003.

Volumen de Ventas, Ventas Netas y Otros Ingresos

En 2003, el volumen de ventas aumentó en un 4.1% llegando a un total de 111,694,753 galones. Las ventas netas aumentaron en 2003 un 15.0% con respecto al año anterior, de US$139 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2002 a US$159.8 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003. Este aumento en venta está relacionado al incremento obtenido en el volumen de ventas de 4.0% (111.7 millones de galones en 2003 vs. 107.3 millones de galones en 2002) y al aumento en el precio promedio del crudo durante el año (valor FOB calculado en base a paridad de importación). Otros ingresos diminuyeron en un 29.5%, de US$0.9 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2002 a US$0.63 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003.

Costo de Ventas

En 2003, el costo de ventas tuvo un aumento de 17.85%, de US$117.2 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2002 a US$138.1 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003. Este aumento en los costos también está relacionado al aumento en los volúmenes de venta y a fluctuaciones en el precio del crudo.

Utilidad Bruta

La utilidad bruta se mantuvo estable disminuyendo en un 1.4% de US$22.7 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2002 a US$22.3 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003. A pesar del aumento en ventas, la utilidad bruta disminuyó levemente producto de aumentos en descuentos otorgados a los concesionarios para mantener competitividad en precios al público.

Gastos de Operaciones y Administrativos

Los gastos de operaciones y administrativos aumentaron un 4% en 2003, de US$14.9 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2002 a US$15.5 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003. El aumento en gastos generales y administrativos fue producto de un incremento en gastos relacionados con la administración de nuevas estaciones.

Utilidad en Operaciones

Para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 EGP tuvo una utilidad en operaciones de US$6.8 millones, comparado con una utilidad en operaciones de US$7.7 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2002, lo que representa una disminución de 11.7%.

SITUACION FINANCIERA

Activos

Los activos totales de EGP disminuyeron de US$44.7 millones al 31 de diciembre de 2002 a US$43.3 millones al 31 de diciembre de 2003, una disminución porcentual de 3.03%. Esta disminución fue producto de una disminución de US$3.2 millones en efectivo la cual fue contrarrestada por aumentos en cuentas por cobrar, inventarios y activos fijos netos (Equipamiento de nuevas estaciones y mejoras a estaciones existentes) los cuales aumentaron en la suma de US$1.7 millones.

Durante el año EGP tuvo un aumento en sus cuentas por cobrar de 3.52% de US$16.6 millones al 31 de diciembre de 2002 a US$17.2 millones al 31 de diciembre de 2003.

Pasivos

En 2003 los pasivos totales de EGP disminuyeron US$3.1 millones, de US$34.3 millones al 31 de diciembre de 2002 a US$31.2 millones al 31 de diciembre de 2003, o a sea un 9.1%. Esta disminución se dio principalmente en la reducción del impuesto sobre combustible por pagar que disminuyó de US$2.6 millones al 31 de diciembre de 2002 a US$0.2 millones al 31 de diciembre de 2003, una disminución de US$2.4 millones o un 92.9%. Esta disminución se debió a que el gobierno redujo el período para el pago del impuesto al consumo de combustibles de 30 días promedio a un pago semanal. Las cuentas por pagar - productos también sostuvieron una disminución de US$0.6 millones o un 12.5% en 2003.

Liquidez

El aumento significativo en pasivos corrientes producto de incluir en este rubro los Bonos de la Serie A (US$12.5 millones) de la emisión de 1999 de Petróleos Delta, S.A. (vencimiento 10 de febrero de 2004) produjo una reducción de liquidez al 31 de diciembre de 2003, como lo demuestran la razón corriente que declinó a 1.06 veces en 2003 (versus 2.3 veces en 2002) y la prueba ácida que disminuyó a 1.0 veces en 2003 (versus 2.18 veces en 2002). Los Bonos de la Serie A de la emisión de 1999 serán refinanciados con la presente emisión.

Recursos de Capital

El crecimiento y la expansión de las inversiones de EGP han sido financiadas con recursos provenientes de los accionistas y la reinversión de utilidades de la empresa.

Patrimonio

El patrimonio de EGP aumentó 17.3% de US$10.3 millones en al 31 de diciembre de 2002 a US$12.1 millones al 31 de diciembre de 2003. Esto se debió a la retención parcial de utilidades del año 2003.

La razón de endeudamiento total entre Patrimonio disminuyó de 332.68% al 31 de diciembre de 2002 a 257.63% al 31 de diciembre de 2003; producto del aumento en el Patrimonio. La razón de endeudamiento financiero entre Patrimonio disminuyó de 239.51% al 31 de diciembre de 2002 a 105.31% al 31 de diciembre de 2003. El total de pasivos a total de activos disminuyó a 72.04% en 2003 (versus 76.89% en 2002).

VI. ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DEL EMISOR

A. Resumen de las cifras financieras del Emisor.

BALANCE GENERAL
PETROLEOS DELTA, S.A. Y SUBSIDIARIAS

			Para el año terminado diciembre 31,		
	2001	2002	Cambio 2001-2002	2003	Cambio 2002-2003
Activos					
Efectivo	1,300,060	4,488,884	245.28%	1,659,248	-63.04%
Cuentas por cobrar	20,630,790	23,332,090	13.09%	20,526,407	-12.02%
Menos provisión para cuentas incobrables	(1,044,147)	(647,819)	-37.96%	(744,605)	14.94%
Inventarios	454,285	773,178	70.20%	689,426	-10.83%
Gastos pagados por adelantado	513,798	149,699	-70.86%	408,011	172.55%
Total de activos corrientes	**21,854,786**	**28,096,032**	**28.56%**	**22,538,487**	**-19.78%**
Préstamos por cobrar	1,122,995	1,061,603	-5.47%	535,588	-49.55%
Activos fijos neto	11,893,172	11,660,775	-1.95%	12,031,649	3.18%
Otros activos	2,928,172	2,704,907	-7.62%	2,687,111	-0.66%
Total de activos fijos	**15,944,339**	**15,427,285**	**-3.24%**	**15,254,348**	**-1.12%**
Total de activos	**37,799,125**	**43,523,317**	**15.14%**	**37,792,835**	**-13.17%**
Pasivos					
Deuda bancaria a corto plazo	156,309	129,567	-17.11%	168,478	30.03%
Bonos por pagar	-	-	0.00%	12,500,000	
Cuentas por pagar - Productos	2,131,905	4,940,798	131.76%	4,061,526	-17.80%
Cuentas por pagar - Afiliadas	4,242,210	5,210,523	22.83%	1,588,377	-69.52%
Impuesto sobre combustible por pagar	2,658,516	2,614,367	-1.66%	184,469	-92.94%
Otras cuentas por pagar	903,727	1,574,596	74.23%	1,214,873	-22.85%
Total pasivos corrientes	**10,092,667**	**14,469,851**	**43.37%**	**19,717,723**	**36.27%**
Deuda bancaria a largo plazo	1,676,296	1,511,390	-9.84%	1,420,115	-6.04%
Bonos por pagar	20,000,000	20,000,000	0.00%	7,500,000	-62.50%
Otros pasivos a largo plazo	224,469	231,885	3.30%	248,975	7.37%
Total pasivos largo plazo	**21,900,765**	**21,743,275**	**-0.72%**	**9,169,090**	**-57.83%**
Total de pasivos	**31,993,432**	**36,213,126**	**13.19%**	**28,886,813**	**-20.23%**
Patrimonio	**5,805,693**	**7,310,191**	**25.91%**	**8,906,022**	**21.83%**
Total de pasivos y patrimonio	**37,799,125**	**43,523,317**	**15.14%**	**37,792,835**	**-13.17%**

ESTADO DE RESULTADOS
PETROLEOS DELTA, S.A. Y SUBSIDIARIAS

	Para el año terminado diciembre 31,				
	2001	2002	Cambio 2001-2002	2003	Cambio 2002-2003
Ventas	140,044,199	136,838,215	-2.29%	157,647,936	15.21%
Otros ingresos, netos	139,102	395,694	184.46%	336,978	-14.84%
Costo de ventas	120,908,162	115,775,473	-4.25%	136,583,770	17.97%
Utilidad bruta	**19,275,139**	**21,458,436**	**11.33%**	**21,401,144**	**-0.27%**
Gastos de operaciones	10,058,196	11,850,625	17.82%	12,675,284	6.96%
Gastos generales y administrativos	2,764,342	2,612,542	-5.49%	2,685,905	2.81%
Utilidad en operaciones	**6,452,601**	**6,995,269**	8.41%	**6,039,955**	-13.66%
Costos de financiamientos, netos	1,604,353	873,349	-45.56%	816,503	-6.51%
Impuesto sobre la renta	1,457,209	1,836,587	26.03%	1,574,307	-14.28%
Utilidad neta	**3,391,039**	**4,285,333**	**26.37%**	**3,649,145**	**-14.85%**

RAZONES FINANCIERAS
PETROLEOS DELTA, S.A. Y SUBSIDIARIAS

	Para el año terminado diciembre 31,		
	2001	2002	2003
RENTABILIDAD Y EFICIENCIA			
Retorno sobre activos	8.97%	9.85%	9.66%
Retorno sobre patrimonio	58.41%	58.62%	40.97%
Margen de utilidad neto	17.59%	19.97%	17.05%
Rotación de cuentas por cobrar	57.38	58.63	50.77
Rotación de cuentas por pagar	7.38	11.15	12.03
Rotación de activos	3.60	3.37	3.88
LIQUIDEZ			
Relación corriente	2.17	1.94	1.14
Prueba de ácido	2.12	1.89	1.11
Capital de trabajo	11,762,119	13,626,181	2,820,764
Cambio en capital de trabajo	-	15.85%	-79.30%
ENDEUDAMIENTO Y CAPITALIZACION			
Endeudamiento total / Patrimonio	551.07%	495.38%	324.35%
Endeudamiento financiero / Patrimonio	376.06%	296.04%	102.05%
Total pasivos / Total activos	84.64%	83.20%	76.43%

B. Discusión y análisis de los Resultados de Operaciones y de la Situación Financiera de Petróleos Delta, S.A. y subsidiarias al 31 de diciembre de 2002 y 2003.

RESULTADOS DE OPERACIONES

Utilidad Neta y Eficiencia

Petróleos Delta, S.A. y subsidiarias (Delta) obtuvo una utilidad neta de US$3.6 millones al 31 de diciembre de 2003, lo que represento una disminución de 14.8% con respecto al 31 de diciembre de 2002 cuando obtuvo una utilidad neta de US$4.2 millones. En 2003 el rendimiento sobre el patrimonio fue de 40.97% (versus 58.62% en 2002), el rendimiento sobre activos fue de 9.66% (versus 9.85% en 2002) y el margen de utilidad neto fue de 17.05% (versus 19.97% en 2002). La rotación de los activos aumentó de 3.37 veces en 2002 a 3.88 veces en 2003.

Ventas Netas y Otros Ingresos

Las ventas netas aumentaron en 2003 15.2% con respecto al año anterior, de US$136.8 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2002 a US$157.6 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003. Este aumento en venta está relacionado al incremento obtenido en el volumen de ventas en galones con respecto al año anterior y al aumento en el precio promedio del crudo durante el año (valor FOB calculado en base a paridad de importación). Otros ingresos diminuyeron en un 14.8%, de US$0.39 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2002 a US$0.33 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003.

Costo de Ventas

En 2003, el costo de ventas tuvo un aumento de 17.97%, de US$115.7 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2002 a US$136.5 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003. Este aumento en los costos también está relacionado al aumento en los volúmenes de venta y a fluctuaciones en el precio del crudo.

Utilidad Bruta

La utilidad bruta se mantuvo estable disminuyendo en un 0.27% de US$21.46 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2002 a US$21.40 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003. A pesar del aumento en ventas, la utilidad bruta disminuyó levemente producto de aumentos en descuentos otorgados a los concesionarios para mantener competitividad en precios al público.

Gastos de Operaciones y Administrativos

Los gastos de operaciones y administrativos aumentaron un 6.2% en 2003, de US$14.4 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2002 a US$15.3 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003. El aumento en gastos generales y administrativos fue producto de un incremento en gastos relacionados con la administración de nuevas estaciones.

Utilidad en Operaciones

Para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 EGP tuvo una utilidad en operaciones de US$6 millones, comparado con una utilidad en operaciones de US$6.9 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2002, lo que representa una disminución de 13.6%.

SITUACION FINANCIERA

Activos

Los activos totales de Delta disminuyeron de US$43.5 millones al 31 de diciembre de 2002 a US$37.7 millones al 31 de diciembre de 2003, una disminución porcentual de 13.17%. Esta disminución fue producto principalmente de una disminución de US$2.8 millones en efectivo y una disminución en cuentas por cobrar. Durante el año Delta tuvo una disminución en sus cuentas por cobrar de 12% de US$23.3 millones al 31 de diciembre de 2002 a US$20.5 millones al 31 de diciembre de 2003.

Pasivos

En 2003 los pasivos totales de Delta disminuyeron US$7.3 millones, de US$36.2 millones al 31 de diciembre de 2002 a US$28.8 millones al 31 de diciembre de 2003, o a sea un 20.2%. Esta disminución se dio principalmente en la reducción del impuesto sobre combustible por pagar que disminuyó de US$2.6 millones al 31 de diciembre de 2002 a US$0.2 millones al 31 de diciembre de 2003, una disminución de US$2.4 millones o un 92.9%. Esta disminución se debió a que el gobierno redujo el período para el pago del impuesto al consumo de combustibles de 30 días promedio a un pago semanal. Las cuentas por pagar - productos también sostuvieron una disminución en 2003 de US$0.9 millones o un 17.8%, y las cuentas por pagar - afiliadas sostuvieron una disminución en 2003 de US$3.6 millones o un 69.5%.

Liquidez

El aumento significativo en pasivos corrientes producto de incluir en este rubro los Bonos de la Serie A (US$12.5 millones) de la emisión de 1999 de Delta (vencimiento 10 de febrero de 2004) produjo una reducción de liquidez al 31 de diciembre de 2003, como lo demuestran la razón corriente que declinó a 1.14 veces en 2003 (versus 1.94 veces en 2002) y la prueba ácida que disminuyó a 1.11 veces en 2003 (versus 1.89 veces en 2002). Los Bonos de la Serie A de la emisión de 1999 serán refinanciados con la presente emisión.

Recursos de Capital

El crecimiento y la expansión de las operaciones del Emisor han sido financiados con recursos provenientes de los accionistas, la reinversión de utilidades de la empresa y financiamientos de terceros.

Patrimonio

El patrimonio de Delta aumentó 21.8% de US$7.3 millones en al 31 de diciembre de 2002 a US$8.9 millones al 31 de diciembre de 2003. Esto se debió a la retención parcial de utilidades del año 2003.

La razón de endeudamiento total entre Patrimonio disminuyó de 495.38% al 31 de diciembre de 2002 a 324.35% al 31 de diciembre de 2003; producto del aumento en el Patrimonio. La razón de endeudamiento financiero entre Patrimonio disminuyó de 296.04% al 31 de diciembre de 2002 a 102.05% al 31 de diciembre de 2003. El total de pasivos a total de activos disminuyó a 76.43% en 2003 (versus 83.20% en 2002).

C. Análisis de Perspectivas del Emisor

La estrategia de Petróleos Delta, S.A., se continúa basando en un proceso ordenado de expansión y ampliación de su participación en el mercado de los derivados del petróleo en Panamá y en mantenerse como una empresa de primera línea en el mercadeo de productos derivados de petróleo en sus tres componentes a saber: (a) en el sector de estaciones, mantener el agresivo plan de mejoras y modernización de las instalaciones existentes, la construcción de nuevas estaciones que rentable y estratégicamente contribuyan a la expansión de este sector; (b) en el sector de las industrias y comercios, mediante la consecución de nuevas cuentas, incorporando las oportunidades que brindan las áreas revertidas del Canal y las empresas estatales privatizadas y, (c) en el sector gubernamental, continuar participando en las licitaciones del gobierno central y sus entidades autónomas, semiautónomas y municipales. Todo esto logrando altos niveles de eficiencia en las operaciones por medio de la supervisión y revisión permanente de los procesos.

Se prevé, que en la medida en que los contratos de suministro con concesionarios expiren, algunos concesionarios, dueños de sus propias estaciones, se sentirán tentados a operar como "puntos blancos", es decir, sin en el apoyo de ninguna marca reconocida. Se espera que esta tendencia se manifieste durante los años 2004 y 2005; sin embargo, competir sin un apoyo y sin el valor agregado que para ellos representa una marca no será fácil.

La estrategia del Emisor, para el 2004 y años venideros, se concentrará en abrir más estaciones de servicio de su propiedad o bajo su control a la vez que continuará aprovechando las oportunidades que se presenten en cuanto se refiere a la atención de las estaciones de propiedad de terceros. Durante los próximos años se efectuarán, a lo interno y específicamente en el sector de las estaciones de servicio, importantes inversiones en tecnología que permitirán brindar un mejor grado de atención a clientes.

Igualmente, el Emisor continuará expandiendo su red de clientes industriales y comerciales ya que este es un sector que produce rendimientos interesantes sin requerir el alto nivel de inversión que involucra la construcción y mantenimiento de las estaciones de servicio.

VII. DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS DEL EMISOR

A. Identidad, funciones y otra información relacionada

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

Federico Humbert Azcarraga
Director y Presidente
Panameño
18 de mayo de 1935
Vía Italia y Calle Juan XXIII, Paitilla
Apartado 4592 / Panamá 5, Panamá
fhumbert@bgeneral.com
Tel. 264-1191
Fax 264-7379

Graduado en Administración de Empresas (B.B.A.) University of Notre Dame; Ex-presidente de la Cámara de Comercio e Industrias de Panamá; en la actualidad Presidente de Empresa General de Inversiones, S.A., Petróleos Delta, S.A. y Compañía Istmeña de Seguros, S.A.

Emanuel González-Revilla Jurado
Director y Vicepresidente
Panameño
20 de agosto de 1940
Ave. Samuel Lewis, Torre HSBC, piso 11
Apartado 4084 / Panamá 5, Panamá
erevilla@multiholding.com
Tel. 264-4000
Fax 263-1563

Graduado en Comercio (B.S.), Springhill College. Presidente de BSC de Panamá, S.A. (BellSouth); Presidente de Multi Holding Corporation; Director de Empresa General de Inversiones, S.A.; Ex-Director de la Comisión del Canal de Panamá y de la Autoridad del Canal de Panamá; Ex-Presidente de la Comisión de Transición para la Transferencia del Canal de Panamá; Primer Presidente de la Asociación Panameña de Bancos (APABANCOS); dos veces Presidente de la Asociación Bancaria de Panamá; Ex-Comisionado Principal (por tres periodos consecutivos) de la Comisión Bancaria Nacional; y Ex-Director de la Autoridad de la Región Interoceánica.

Felipe Motta
Director y Vicepresidente
Panameño
30 de abril de 1940
Parque Industrial Costa del Este
Apartado 8406 / Zona 7
fmotta@felipemotta.com
Tel. 269-6633
Fax 271-5555

Presidente y Gerente General de Felipe Motta e Hijo, S.A.; Director de Empresa General de Inversiones, S.A., Petróleos Delta, S.A., ASSA Compañía de Seguros, S.A., Desarrollo El Dorado, S.A. y Hermanos Motta, S.A.

Raúl Alemán Zubieta
Director y Secretario
Panameño
23 de febrero de 1953
Calle Aquilino de la Guardia y Ave. 5ta B Sur
Apartado 4592 / Panamá 5, Panamá
raleman@bgeneral.com
Tel. 265-0303
Fax 265-0210

Graduado en Administración de Empresas (B.B.A.) University of Notre Dame, Maestría en Administración de Empresas (M.B.A.) Tulane University; Presidente de la Asociación Bancaria de Panamá, Ex-presidente de la Asociación Panameña de Bancos; actualmente Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General de Banco General, S.A., Director de Compañía Istmeña de Seguros, S.A., Petróleos Delta, S.A., Banco General (Overseas), Inc., Pro Futuro - Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantía, S.A., y Plastiglas Holding Co., Inc..

Fernando Cardoze Fábrega
Director
Panameño
11 de octubre de 1937
Calle 50 y 53, Edificio Plaza 2000, piso 16
Apartado 6307 / Panamá 5, Panamá
fcardoze@arifa.com
Tel. 205-7000
Fax 205-7001

Graduado en Economía (B.A.) Duke University, Doctor en Derecho (LL.B.,J.D.) Harvard Law School; Ex-Ministro de Relaciones Exteriores (1984-1985); Ex-Director de la Comisión del Canal (1983-1985, 1995-1999); Ex-Director de la Autoridad del Canal de Panamá (1997-2000); en la actualidad Socio de la firma Arias, Fábrega & Fábrega; y Director de Unión Nacional de Empresas, S.A. y Financiera Automotriz, S.A., Empresa General de Inversiones, S.A. y Multi Holding Corporation.

Ricardo A. Arias A.
Director
Panameño
11 de septiembre de 1939
Ave. Federico Boyd, Scotia Plaza, piso 11
Apartado 8629 / Panamá 5, Panamá
raarias@gala.com.pa
Tel. 263-5633
Fax 263-5335

Graduado en Economía (B.A.) Georgetown University, Doctor en Derecho (LL.B.,LL.M.) Universidad de Puerto Rico y Yale University; Socio de la firma Galindo, Arias & López; Ex-canciller de la República de Panamá; Director de Compañía Panameña de Aviación, S.A.

Guillermo O. Chapman III
Director
Panameño
22 de mayo de 1962
Calle 51 E y Calle Manuel María Icaza, Edificio Magna
Apartado 6-7302 / El Dorado, Panamá
chapman.guillermoIII@bellsouth.com.pa
Tel. 215-7053
Fax 215-7057

Graduado en Economía (B.A.) Tufts University, Maestría en Administración de Empresas (M.B.A.) Southern Methodist University; actualmente es director financiero de BellSouth de Panamá, S.A.

Juan Raúl Humbert Arias
Director
Panameño
29 de marzo de 1963
Calle Aquilino de la Guardia y Ave. 5ta B Sur
Apartado 4529 / Panamá 5, Panamá
jrhumbert@bgeneral.com
Tel. 265-0303
Fax 265-0217

Graduado en Administración de Empresas (B.B.A.) University of Notre Dame, Maestría en Administración de Empresas (M.B.A.) University of Texas at Austin; actualmente Vicepresidente Ejecutivo de Negocios de Banco General, S.A., Director de Pro Futuro - Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantía, S.A., Pesquera Taboguilla, S.A., Bolsa de Valores de Panamá, S.A., HENTOL, S.A., Multi Holding Corporation y Plastiglas Holding Co., Inc.

Emanuel González-Revilla Lince
Director
Panameño
26 de noviembre de 1966
Ave. Samuel Lewis, Torre HSBC, piso 11
Apartado 832-1274 / WTC, Panamá
egrevilla@multiholding.com
Tel. 264-4000
Fax 263-1563

Graduado en Administración de Empresas con especialización en Finanzas (B.S.B.A.), The Wharton School, University of Pennsylvania. Maestría en Administración de Empresas y Contabilidad (MBA), University of Miami. Vicepresidente Ejecutivo de Multihoding Corporation, Director de BSC de Panamá, S.A. (BellSouth); Director de Cable Onda 90, S.A., y Plastiglas Holding Co., Inc.

<u>Los principales ejecutivos y empleados de importancia del Emisor son:</u>

Fernando Romero L.
Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General
Panameño

26 de diciembre de 1944
Calle Miguel Brostella, Edificio Camino de Cruces, piso 6
Apartado 6-2793 Panamá 6, Panamá
fromero@petrodelta.com
Tel. 279-3000
Fax 279-3066

Graduado de Ingeniero Civil en la Universidad de Panamá; ex-Gerente General de Gulf Petroleum, S. A.

Descripción del cargo: Ejercer la representación de la sociedad ante las autoridades políticas y administrativas. Además ejercer todas las atribuciones necesarias para la debida administración de los negocios de la sociedad.

Jaime A. Spencer C.
Vicepresidente de Finanzas
Panameño
16 de enero 1949
Calle Miguel Brostella, Edificio Camino de Cruces, piso 6
Apartado 6-2793 Panamá 6, Panamá
jspencer@petrodelta.com
Tel. 279-3000
Fax 279-3066

Graduado de Contabilidad de la Universidad de Panamá; ex-Gerente Senior y Asesor en Auditorías por Computadoras en KPMG Peat Marwick; ex-socio de la firma de Contadores Públicos Autorizados Gálves y Asociados.

Descripción del cargo: Efectuar la labor de coordinación en el área financiera de la empresa, planificar y asignar las actividades, controlar y dirigir su ejecución .

Pedro Valdés
Vicepresidente de Ventas–Sector estaciones de servicio
Panameño
17 de mayo de 1959
Calle Miguel Brostella, Edificio Camino de Cruces, piso 6
Apartado 6-2793 Panamá 6, Panamá
pvaldes@petrodelta.com
Tel. 279-3000
Fax 279-3066

Graduado de Ingeniería Industrial en la Universidad Santa María La Antigua; ex-Sub Gerente General y Gerente de Mercadeo de Petrolera Nacional, S.A. (ACCEL); miembro de la Asociación Panameña de Ejecutivos de Empresa; miembro del Club Rotario Panamá Oeste.

Descripción del cargo: Ejercer toda la labor necesaria para el desarrollo y crecimiento de las ventas del sector de estaciones.

Alberto Domínguez
Vicepresidente de Ventas – Sector industrial
Panameño
20 de julio de 1965
Calle Miguel Brostella, Edificio Camino de Cruces, piso 6
Apartado 6-2793 Panamá 6, Panamá
adominguez@petrodelta.com
Tel. 279-3000
Fax 279-3066

Graduado de Ingeniería Mecánica en University of Notre Dame; ex-Gerente General de Industrias Panameñas de Cilindros y Reparaciones Metálicas; miembro de la Asociación Nacional de Reforestadores.

Descripción del cargo: Ejercer toda la labor necesaria para el desarrollo y crecimiento de las ventas del sector industrial.

Ricardo Ecker
Gerente de Operaciones
Panameño
25 de mayo de 1957.
Calle Miguel Brostella, Edificio Camino de Cruces, piso 6
Apartado 6-2793 Panamá 6, Panamá
recker@petrodelta.com
Tel. 279-3000
Fax 279-3066

Graduado de Ingeniería Civil en la Universidad Santa María La Antigua; laboró en la Dirección de Proyectos Especiales y en Asesoría Financiera en la Autoridad Portuaria Nacional.

Descripción del cargo: Responsable de coordinar toda la actividad operativa relacionada con el transporte de combustibles, supervisión de la ejecución de nuevos proyectos y el mantenimiento de las estaciones y propiedades de la empresa.

B. Asesores Legales

Alemán, Cordero, Galindo & Lee, ubicada en Calle 53 Este, Torre Swiss Bank, Piso 2, Apartado 6-1014 El Dorado, teléfono No. 264-1131 y fax No. 264-3133, actuó como asesor legal externo del Emisor en la presente Emisión de Bonos. La persona de contacto es el Lic. Arturo Gerbaud, gerbaud@alcogal.com. En esta capacidad Alemán, Cordero, Galindo & Lee ha asesorado al Emisor en la preparación de los Bonos, del Contrato de Agente de Pago, Registro y Transferencia, del Contrato de Corretaje de Valores, del Prospecto Informativo y en el registro de los Bonos en la Comisión Nacional de Valores y en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Una copia de esta opinión legal reposa en los archivos de la Comisión Nacional de Valores y de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. como documento de referencia pública.

El Emisor no cuenta con asesores legales internos.

C. Auditores

Adjuntamos a este Prospecto Informativo los estados financieros del Emisor y de Empresa General de Petróleos, S.A. y subsidiarias al 31 de diciembre de 2002 y 2003 auditados por la firma KPMG los cuales prestan los servicios de auditoria externa. Sus oficinas están ubicadas en Calle 50 No. 54, Apartado 5307 Zona 5, tel. (507) 263-5677, fax (507) 263-9852, contacto principal: Lic. Héctor Castillo, kpmgpma@sinfo.net. El Lic. Julio C. Méndez, Licencia CPA No. 1740 es responsable dentro de Empresa General de Petróleos, S.A. y subsidiarias de preparar los estados financieros internos de todas las empresas de Empresa General de Petróleos, S.A.

D. Asesores Financieros

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

E. Compensación

Durante el periodo fiscal que terminó el 31 de diciembre 2003 se pagaron a los directores del Emisor la suma de US$1,600 en concepto de dietas por su participación en las reuniones de la Junta Directiva. A los empleados se les pagó en el año 2003 la suma de US$456,902 en concepto bonificaciones y participación en las utilidades.

Durante el período fiscal que terminó el 31 de diciembre 2003 los accionistas de Petróleos Delta, S.A. no han recibido compensaciones por sus aportes accionarios. No existen planes compensatorios pagados a nombre de los Directivos, principales Ejecutivos y Administradores diferentes a los que se han indicado anteriormente.

F. Prácticas de la Junta Directiva

No existe contrato formal de prestación de servicios entre el Emisor y sus Directores. La relación se rige por lo establecido por la Junta de Accionistas. Adicionalmente a las dietas establecidas para cada Director, no se les reconocen beneficios adicionales. No existe un Comité de Auditoria en la organización, sin embargo los informes de auditoria internos y externos son supervisados por la Junta Directiva. Los actuales miembros de la Junta Directiva fueron ratificados en sus cargos según consta en la última acta de elección de Junta Directiva debidamente inscrita en el Registro Público el 26 de abril de 2000 a la ficha 15657, documento 100970.

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

G. Empleados

El Emisor contaba al 31 de diciembre de 2003, con 61 empleados no sindicalizados.

VIII. PROPIEDAD ACCIONARIA

El Emisor es una empresa privada con un (1) accionista el cual al 31 de diciembre 2003 mantenía la siguiente composición en su propiedad accionaría:

Accionistas	**Cantidad de Acciones Comunes emitidas**	**% Respecto del total de acciones comunes emitidas y en circulación**	**Número de accionistas**	**% Que representan respecto de la cantidad total de accionistas**
Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores	----	----	----	----
Otros Empleados	----	----	----	----
Empresa General de Petróleos, S.A.	200,000	100%	1	100%
TOTALES	200,000	100%	1	100%

IX. ACCIONISTAS PRINCIPALES

A. Identidad y Número de Acciones

El Emisor es una empresa 100% propiedad de Empresa General de Petróleos, S.A. que a su vez es 100% de propiedad de Empresa General de Inversiones, S.A. que es una empresa pública debidamente registrada en la Comisión Nacional de Valores y listada en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. El capital del Emisor está conformado por 200,000 acciones comunes autorizadas sin valor nominal de las cuales hay emitidas y en circulación 200,000 acciones. Todas las acciones tienen los mismos derechos, no existen derechos preferentes.

B. Presentación Tabular de la Composición Accionaría del Emisor

Presentamos a continuación un cuadro tabular de la composición accionaría del Emisor al 31 de diciembre 2003.

Grupo de Acciones	Número de Acciones	% del Número de Acciones	Número de Accionistas	% del Número de Accionistas
1 - 1,000				
1,001 - 20,000				
20,001 - 50,000				
50,001 - 100,000				
100,001 - 500,000	200,000	100%	1	100%
500,001- 1,000,000				
Totales	200,000	100%	1	100%

C. Cambio de Control Accionario

Durante el año 2003, no hubo cambios en el control accionario del Emisor.

X. PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES

Banco General, S.A., Asesor financiero, Suscriptor y Agente de Pago, Registro y Transferencia de la presente Emisión es subsidiaria 100% de Empresa General de Inversiones, S.A. quien es tenedor directo de 100% de las acciones comunes de Empresa General de Petróleos, S.A., propietaria del 100% de Petróleos Delta, S.A (El Emisor).

BG Investment Co., Inc., la Casa de Valores exclusiva de la presente Emisión, es una subsidiaria 100% de propiedad de Banco General, S.A., Asesor financiero, Suscriptor y Agente de Pago, Registro y Transferencia de la presente Emisión. BG Investment Co., Inc., es a su vez accionista de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y de la Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LATINCLEAR).

Eugenia de Jiménez y Roberto Alfaro, Director y Director Suplente, respectivamente, de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., son ejecutivos de Banco General, S.A., Asesor financiero, Suscriptor y Agente de Pago, Registro y Transferencia de la presente Emisión. Eduardo Domínguez y Leopoldo Arosemena, Director y Director Suplente, respectivamente, de la Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LATINCLEAR), son ejecutivos de Banco General, S.A., Asesor financiero, Suscriptor y Agente de Pago, Registro y Transferencia de la presente Emisión.

Los miembros de la Junta Directiva del Emisor son los mismos miembros de la Junta Directiva de Banco General, S.A., Asesor financiero, Suscriptor, Agente de Pago, Registro y Transferencia de la Emisión. Empresa General de Petróleos, S.A., fiador de la presente Emisión y el Emisor tienen miembros de Junta Directiva en común.

El Emisor mantiene los siguientes saldos con compañías afiliadas y relacionadas al 31 de diciembre de 2003:

Cuentas corrientes bancarias	$394,407
Cuentas por cobrar	3,657,678
Préstamos bancarios	1,471,723
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	116,870
VCNs por pagar	9,725,000
Cuentas por pagar	1,588,377
Intereses por pagar	$63,327

XI. TRATAMIENTO FISCAL

Los titulares de los VCNs gozarán de varios beneficios fiscales. Cada Tenedor Registrado deberá cerciorarse independientemente de las consecuencias fiscales de su inversión en los VCNs. A manera informativa, y sin que ello constituya una declaración o garantía del Emisor sobre los beneficios fiscales de los VCNs, seguidamente se detallan tales beneficios:

A. Ganancias provenientes de la enajenación de los VCNs.

De conformidad con el Artículo 269(1) del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999 para los efectos del Impuesto Sobre la Renta, de Dividendos y Complementario, no se considerarán gravables las utilidades, ni deducibles las pérdidas, provenientes de la enajenación de valores registrados en la Comisión Nacional de Valores, siempre que dicha enajenación se realice a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado.

Los VCNs se encuentran registrados en la Comisión Nacional de Valores, y, en consecuencia las ganancias de capital que se obtengan mediante la enajenación de los VCNs a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado estarán exentas del pago de Impuesto Sobre la Renta, de Dividendos y Complementario.

B. Intereses generados por los VCNs.

De conformidad con el Artículo 270 del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999 los intereses que se paguen sobre valores registrados en la Comisión Nacional de Valores, estarán exentos del Impuesto sobre la Renta, siempre y cuando los mismos sean colocados a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado. En vista de que el Emisor colocará los VCNs a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., los Tenedores Registrados de los mismos gozarán de este beneficio fiscal. La compra de valores registrados en la Comisión Nacional de Valores por suscriptores no concluye el proceso de colocación de dichos valores y, por lo tanto, la exención fiscal contemplada en el párrafo anterior no se verá afectada por dicha compra, y las personas que posteriormente les compren dichos valores a dichos suscriptores a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado gozaran de los mencionados beneficios fiscales.

Esta sección es meramente informativa y no constituye una declaración o garantía del Emisor sobre el tratamiento fiscal de los VCNs. Cada Tenedor Registrado deberá independientemente cerciorarse del trato fiscal de su inversión en los VCNs antes de invertir en los mismos.

XII. INFORMACION ADICIONAL

La oferta pública de que trata este Prospecto y los VCNs de esta Emisión están sujetos a las leyes de la República de Panamá y a los reglamentos y resoluciones de la Comisión Nacional de Valores sobre la materia. Los VCNs han sido autorizados para su venta en oferta pública por la Comisión Nacional de Valores. Copias de la documentación completa requerida para la autorización de esta oferta pública al igual que de otros documentos que amparan y complementan la información presentada en este Prospecto pueden ser libremente examinadas por cualquier interesado en las oficinas de la Comisión Nacional de Valores ubicadas en el piso 2 del Edificio Bay Mall, oficina 206 en la Avenida Balboa, Ciudad de Panamá, República de Panamá.

Esta Emisión de VCNs ha sido registrada en la Bolsa de Valores de Panamá, S. A., una bolsa de valores debidamente autorizada por la Comisión Nacional de Valores para operar en la República de Panamá.

Ninguna casa de valores o corredor de valores u otra persona está autorizada a dar ninguna información o garantía con relación a esta Emisión que no esté expresamente contemplada en este Prospecto. Ni los asesores financieros, ni los auditores o asesores legales del Emisor asumen ninguna responsabilidad por el contenido de este Prospecto. La información contenida en este Prospecto es solo responsabilidad del Emisor.

XIII. ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN

A. Resumen de la Estructura de Capitalización:

1. Acciones y Títulos de Participación

Al 31 de diciembre del año 2003, el capital de Petróleos Delta, S. A. está conformado por 200,000 acciones comunes autorizadas sin valor nominal de las cuales hay emitidas y en circulación 200,000. Petróleos Delta, S.A., no ha emitido otros títulos de participación.

2. Títulos de Deuda:

Al 31 de diciembre de 2003, el Emisor mantenía los siguientes títulos de deuda

Tipo de Valor y Clase	Fecha de Emisión/ Desembolso	Fecha de Vencimiento	Serie	Monto Emitido en Circulación/ Saldo	Listado Bursátil
Bonos Públicos	10 feb 1999	10 feb 2004	A	$12,500,000	Bolsa de Valores de Panamá
Bonos Públicos	10 feb 1999	10 feb 2006	B	$2,000,000	Bolsa de Valores de Panamá
Bonos Públicos	10 feb 1999	10 feb 2009	C	$5,500,000	Bolsa de Valores de Panamá
Préstamo comercial	31 jul 2000	30 jul 2010	-	$1,043,418	-
Préstamo comercial	20 feb 2001	21 feb 2011	-	$406,635	-

B. Descripción y Derechos de los Títulos

1. Capital Accionario y Títulos de Participación:

Al 31 de diciembre de 2003, el capital pagado del Emisor es de US$1,126,200 y su patrimonio total alcanza la suma de US$8,906,022. El Emisor tiene un capital autorizado de 200,000 acciones comunes, sin valor nominal. El Emisor tiene 200,000 acciones comunes emitidas y en circulación con un valor asignado de US$1,126,200. El Emisor no mantiene acciones en tesorería. El Emisor en los últimos cinco años no ha emitido nuevas acciones ni ha recibido aportes de capital que no hayan sido pagados en efectivo. El Emisor no mantiene capital autorizado no emitido y no mantiene compromiso alguno de incrementar su capital. Aparte de las acciones comunes emitidas y en circulación, el Emisor no mantiene ningún otro título de participación.

2. Títulos de Deuda

Bonos Públicos

- Bonos Públicos de Petróleos Delta, S.A. del 10 de febrero de 1999 por US$20,000,000.00. Al 31 de diciembre de 2003 se mantenían en circulación la Serie A con tasa Libor + 3.00%, vencimiento el 10 de febrero de 2004 con un saldo en circulación de US$12,500,000; la Serie B con tasa Libor + 3.25%, vencimiento el 10 de febrero 2006 con un saldo en circulación de US$2,000,000; y la Serie D con tasa de Libor + 3.75%, vencimiento el 10 de febrero 2009 con un saldo en circulación de US$5,500,000.

- El capital de la emisión será pagado por el Emisor en un sólo pago en las fechas de vencimiento estipuladas para cada Serie. Los intereses devengados serán pagados al tenedor registrado trimestralmente según las fechas de vencimiento de interés estipuladas.

- Banco General, S.A. es el Agente de Pago, Registro y Transferencia.

- La emisión esta garantizada por la fianza solidaria de Empresa General de Petróleos, S.A., Lubricantes Delta, S.A. y Servicentro Uruguay, S.A..

- Los Bonos serie B y C podrán ser redimidos anticipadamente a opción del emisor después del quinto y séptimo aniversario de la fecha de emisión respectiva, por una suma no inferior a su valor nominal.

Préstamos comerciales
Préstamos comerciales con fianza solidaria de Empresa General de Petróleos, S.A. Tienen vencimientos varios hasta el 2011 con tasa de interés de 10%.

C. Información de Mercado

Los Bonos Públicos del Emisor están registrados en la Comisión Nacional de Valores y listados en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

PETROLEOS DELTA, S. A.
Y SUBSIDIARIAS
(Subsidiaria de Empresa General de Petróleos, S. A.)

(Panamá, República de Panamá)

Estados Financieros Consolidados y Anexos

31 de diciembre de 2003

(Con el Informe de los Auditores Independientes)

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

PETROLEOS DELTA, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Subsidiaria de Empresa General de Petróleos, S. A.)
(Panamá, República de Panamá)

Indice del contenido

Informe de los auditores independientes

Balance de situación consolidado
Estado consolidado de utilidad
Estado consolidado de cambios en el patrimonio del accionista
Estado consolidado de flujos de efectivo
Notas a los estados financieros consolidados

	Anexo
Anexos de consolidación:	
Información sobre el balance de situación.	1
Información sobre las utilidades y utilidades no distribuidas (déficit acumulado).	2
Información suplementaria:	
Información sobre los gastos.	3
Información sobre los costos por acarreos y almacenajes	4

Apartado Postal 0816-01089
Panamá 5, Rep. de Panamá

Calle 50 No. 54
(Ave. Nicanor de Obarrio)
Panamá, Rep. de Panamá

Teléfono: (507) 263-5677
Fax: (507) 263-9852
Internet: www.kpmg.com.pa

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES A LA JUNTA DIRECTIVA DE PETROLEOS DELTA, S. A.

Hemos efectuado la auditoría del balance de situación consolidado adjunto de Petróleos Delta, S. A. y Subsidiarias (el Grupo) al 31 de diciembre de 2003, y de los estados conexos consolidados de utilidad, de cambios en el patrimonio del accionista y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha. Estos estados financieros consolidados son responsabilidad de la administración del Grupo. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros consolidados con base en nuestra auditoría.

Efectuamos nuestra auditoría de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría promulgadas por la Federación Internacional de Contadores. Esas normas requieren que planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros están libres de errores significativos. Una auditoría incluye examinar, sobre una base selectiva, la evidencia que respalda los montos y las revelaciones en los estados financieros. Una auditoría incluye evaluar, tanto los principios de contabilidad utilizados y las estimaciones significativas hechas por la administración, como la presentación en conjunto de los estados financieros. Consideramos que nuestra auditoría ofrece una base razonable para nuestra opinión.

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados antes referidos presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera de Petróleos Delta, S. A. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2003 y los resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera promulgadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad.

Nuestra auditoría se efectuó con el propósito de expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados de Petróleos Delta, S. A. y Subsidiarias, considerados en su conjunto. La información de consolidación incluida en los anexos 1 y 2 se presenta con el propósito de análisis adicional de los estados financieros consolidados y no para presentar la situación financiera ni los resultados de operaciones ni las utilidades no distribuidas de las compañías individuales. La información suplementaria incluida en los anexos 3 y 4 se presenta con propósitos de análisis adicional de los estados financieros consolidados y no es parte requerida de los estados financieros consolidados. La información de consolidación y suplementaria ha sido sujeta a los procedimientos de auditoría aplicados en la auditoría de los estados financieros consolidados básicos y somos de la opinión que ésta se presenta razonablemente en todos los aspectos importantes, con relación a los estados financieros consolidados básicos considerados en su conjunto.

KPMG

16 de enero de 2004
Panamá, República de Panamá

PETROLEOS DELTA, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Subsidiaria de Empresa General de Petróleos, S. A.)
(Panamá, República de Panamá)

Balance de Situación Consolidado

31 de diciembre de 2003

(Cifras en Balboas)

Activo	Nota	2003	2002
Activos corrientes			
Efectivo	3	1,659,248	4,488,884
Cuentas por cobrar			
Clientes	4	16,460,105	15,726,763
Compañías afiliadas y relacionadas	3	3,657,678	3,457,554
Préstamos	5	354,364	363,794
Alquileres		30,551	59,381
Otras	3	23,709	83,695
		20,526,407	19,691,187
Menos provisión para cuentas incobrables	4	744,605	647,819
Cuentas por cobrar, netas		19,781,802	19,043,368
Inventarios de combustible y otros	6	689,426	773,178
Gastos pagados por adelantado		132,908	146,162
Impuesto sobre la renta pagado por adelantado		275,103	3,537
Total de los activos corrientes		22,538,487	24,455,129
Activos no corrientes			
Préstamos por cobrar	5	535,588	1,061,603
Propiedades, mobiliario, equipo y mejoras, neto	7, 10, 15	12,031,649	11,660,775
Depósitos de garantía		94,522	83,086
Fondo de cesantía		571,315	536,685
Activos intangibles, netos	8	765,833	891,736
Operaciones en descontinuación	15	811,843	822,046
Otros activos		443,598	371,354
Total de los activos no corrientes		15,254,348	15,427,285
Total del activo		37,792,835	39,882,414

El balance de situación consolidado debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte de los estados financieros consolidados, descritas de las páginas 7 a la 16.

Pasivo y Patrimonio del Accionista	Nota	2003	2002
Pasivos corrientes			
Préstamos por pagar	3, 9	122,816	110,258
Obligaciones por arrendamientos financieros	3, 10	45,662	19,309
Bonos por pagar	3, 11	12,500,000	0
Cuentas por pagar			
Productos		2,791,114	3,578,537
Proveedores		1,270,412	1,362,261
Compañías afiliadas y relacionadas	3	1,588,377	1,569,620
Total de cuentas por pagar		5,649,903	6,510,418
Impuesto sobre combustible por pagar		184,469	2,614,367
Acarreos por pagar		226,711	205,477
Retenciones a empleados por pagar		547,065	523,702
Otras cuentas por pagar		316,112	714,340
Intereses por pagar	3	124,985	131,077
Total de los pasivos corrientes		19,717,723	10,828,948
Pasivos no corrientes			
Préstamos por pagar	3, 9	1,348,907	1,486,807
Obligaciones por arrendamientos financieros	3, 10	71,208	24,583
Provisión para prima por antigüedad e indemnización		248,975	231,885
Bonos por pagar	3, 11	7,500,000	20,000,000
Total de los pasivos no corrientes		9,169,090	21,743,275
Total del pasivo		28,886,813	32,572,223
Patrimonio del accionista			
Acciones comunes sin valor nominal; autorizadas, emitidas y en circulación 200,000 acciones al valor asignado		1,126,200	1,126,200
Utilidades no distribuidas		7,779,822	6,183,991
Total del patrimonio del accionista		8,906,022	7,310,191
Contingencias	17		
Total del pasivo y patrimonio del accionista		37,792,835	39,882,414

PETROLEOS DELTA, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Subsidiaria de Empresa General de Petróleos, S. A.)
(Panamá, República de Panamá)

Estado Consolidado de Utilidad

Año terminado el 31 de diciembre de 2003

(Cifras en Balboas)

	Nota	2003	2002
Ingresos		157,647,936	136,838,215
Costo de las ventas		(136,583,770)	(115,775,473)
Ganancia bruta en ventas		21,064,166	21,062,742
Ingresos por acarreos y almacenajes		172,751	275,750
Costos por acarreos y almacenajes		(207,245)	(324,460)
Pérdida en operación de acarreos y almacenajes		(34,494)	(48,710)
Otros ingresos de operación-alquileres		217,146	166,196
Otros ingresos de operaciones	12	154,326	278,208
Ganancia bruta		21,401,144	21,458,436
Gastos de operaciones	3	(12,675,284)	(11,850,625)
Gastos de personal	13	(2,187,208)	(2,138,568)
Gastos generales y administrativos		(498,697)	(473,974)
Total de gastos		(15,361,189)	(14,463,167)
Ganancia en operaciones		6,039,955	6,995,269
Costos de financiamientos, neto	3, 14	(816,503)	(873,349)
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		5,223,452	6,121,920
Impuesto sobre la renta	16	(1,574,307)	(1,836,587)
Utilidad neta		3,649,145	4,285,333
Utilidad neta por acción		18.25	21.43

El estado consolidado de utilidad debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte de los estados financieros consolidados, descritas de las páginas 7 a la 16.

PETROLEOS DELTA, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Subsidiaria de Empresa General de Petróleos, S. A.)
(Panamá, República de Panamá)

Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio del Accionista

Año terminado el 31 de diciembre de 2003

(Cifras en Balboas)

	Nota	2003	2002
Acciones comunes			
Al inicio y final del año		1,126,200	1,126,200
Utilidades no distribuidas			
Al inicio del año		6,183,991	4,679,493
Utilidad neta		3,649,145	4,285,333
Dividendos pagados	3	(2,067,222)	(2,777,778)
Recuperación (pago) de impuesto complementario y de dividendos		13,908	(3,057)
Al final del año		7,779,822	6,183,991
Total del patrimonio del accionista		8,906,022	7,310,191

El estado consolidado de patrimonio del accionista debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte de los estados financieros consolidados, descritas de las páginas 7 a la 16.

PETROLEOS DELTA, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Subsidiaria de Empresa General de Petróleos, S. A.)
(Panamá, República de Panamá)

Estado Consolidado de Flujos de Efectivo

Año terminado el 31 de diciembre de 2003

(Expresado en Balboas)

	2003	2002
Actividades de operación		
Utilidad neta	3,649,145	4,285,333
Ajustes		
Depreciación y amortización	2,110,018	2,096,404
Amortización de intangibles	125,903	135,486
Pérdida en venta de activos fijos	(6,168)	(16,777)
Gastos de cuentas malas	96,000	72,000
Gasto de impuesto sobre la renta	1,574,307	1,836,587
Gasto de intereses	1,072,512	1,198,641
Resultado de las operaciones antes de cambios en el capital de trabajo y provisiones	8,621,717	9,607,674
Cambios en activos y pasivos de operación:		
(Aumento) disminución en cuentas por cobrar	(308,419)	532,667
(Aumento) disminución en inventarios	83,752	(318,893)
(Aumento) disminución en gastos e impuestos pagados por adelantado	3,424	(390,021)
(Aumento) disminución en fondo de cesantía, depósitos en garantía y otros activos	(108,107)	42,352
Aumento (disminución) en impuestos, retenciones y otras cuentas por pagar	(2,766,439)	651,986
Aumento (disminución) en cuentas por pagar	(860,515)	136,303
Efectivo derivado de las operaciones	4,665,413	10,262,068
Impuesto sobre la renta pagado	(1,828,211)	(1,082,467)
Intereses pagados	(1,078,604)	(1,216,491)
Flujos de efectivo de las actividades de operación	1,758,598	7,963,110
Actividades de inversión		
Compra de mobiliario, equipo y mejoras	(2,396,179)	(1,890,517)
Producto de la venta de activo fijo	9,705	88,714
Flujos de efectivo de las actividades de inversión	(2,386,474)	(1,801,803)
Actividades de financiamiento		
Disminución neta en sobregiro bancario	0	(49,252)
Pago por arrendamientos financieros	(23,104)	(28,752)
Pago de préstamos bancarios	(125,342)	(113,644)
Recuperación de impuesto complementario (pago)	13,908	(3,057)
Dividendos pagados	(2,067,222)	(2,777,778)
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento	(2,201,760)	(2,972,483)
Aumento (disminución) neta en efectivo	(2,829,636)	3,188,824
Efectivo al inicio del año	4,488,884	1,300,060
Efectivo al final del año	1,659,248	4,488,884

Durante el año terminado el 31 de diciembre de 2003, el Grupo adquirió equipo rodante por B/.88,250 mediante arrendamientos financieros.

Este estado consolidado de flujos de efectivo debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte de los estados financieros consolidados, descritas de las páginas 7 a la 16.

(1) Operaciones

Petróleos Delta, S. A., (la Compañía) es una sociedad anónima totalmente poseída por Empresa General de Petróleos, S. A. y está constituida de acuerdo con las leyes panameñas. Empresa General de Petróleos, S. A. a la vez es poseída por la compañía Empresa General de Inversiones, S. A. Dentro de la actividad principal de Petróleos Delta, S. A. y Subsidiarias está la de comprar y vender al por mayor, gasolina, diesel y productos similares y prestar algunos servicios de almacenaje. Petróleos Delta, S A. es dueña de las siguientes subsidiarias 100% poseídas:

- Logística y Mercadeo, S. A., la cual se dedica a la administración de estaciones de gasolina.
- Compañía Urbanizadora Los Arcos, S. A., (anteriormente llamada Transalma International, S. A.) que se dedica al negocio de bienes raíces, aunque en la actualidad no mantiene operaciones.

(2) Resumen de las políticas de contabilidad más importantes

(a) Declaración de cumplimiento

Los estados financieros consolidados de Petróleos Delta, S. A. y Subsidiaria (llamados colectivamente el Grupo), han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) promulgadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) y las interpretaciones emitidas por el Comité de Interpretaciones de IASB.

(b) Base de preparación

Los estados financieros son preparados sobre la base de costo histórico. Las políticas de contabilidad han sido aplicadas consistentemente por el Grupo y con los años anteriores.

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

(c) Base de consolidación

Subsidiarias

Subsidiarias son aquellas empresas controladas por la Compañía. Existe control cuando la Compañía tiene poder, directo o indirecto, de gobernar las políticas operacionales y financieras de una empresa como para obtener beneficios de sus actividades. Los estados financieros de las subsidiarias se incluyen en los estados financieros consolidados desde el día que se inicia el control hasta que dicho control cesa.

Principios de consolidación
Los estados financieros consolidados incluyen las cuentas y operaciones de Petróleos Delta, S. A. y sus subsidiarias 100% poseídas Logística y Mercadeo, S. A. y Compañía Urbanizadora Los Arcos, S. A.

Transacciones eliminadas en la consolidación
Las transacciones, saldos y cualquiera ganancia o pérdida no realizada derivada de transacciones entre las compañías, son eliminados al preparar los estados financieros consolidados.

(d) Inventarios
Los inventarios, compuestos por aceites, combustibles y accesorios, se presentan al valor más bajo entre su costo y el valor neto de realización. Los costos se determinan utilizando el método de costo promedio ponderado.

(e) Propiedades, mobiliario, equipo y mejoras
Activos propios:
Las propiedades, mobiliario y equipo y mejoras se llevan al costo de compra menos la depreciación y amortización acumuladas. Las erogaciones sustanciales por renovaciones y mejoras importantes se capitalizan, mientras que los reemplazos menores, reparaciones y mantenimiento que no mejoran el activo ni prolongan su vida útil restante, se cargan contra operaciones a medida que se efectúan.

Erogaciones subsecuentes:
Las renovaciones y mejoras importantes se capitalizan, mientras que los reemplazos menores, reparaciones y mantenimiento que no mejoran el activo ni prolongan su vida útil restante, se cargan contra operaciones a medida que se efectúan.

Depreciación y amortización
La depreciación y amortización son cargadas en el estado de operaciones utilizando el método de línea recta, con base en la vida útil estimada de los activos respectivos. Los terrenos no son depreciados. La vida útil estimada de los activos es como sigue:

	Años
Edificio	40
Equipo de mercadeo	5
Mobiliario y equipo de oficina	10
Vehículos	4

(f) Activos arrendados
Los arrendamientos con términos dentro de los cuales el Grupo asume importantemente todos los riesgos y beneficios de la propiedad son clasificados como arrendamientos financieros. El equipo rodante adquirido mediante arrendamientos financieros se presenta a un valor que es igual o menor al valor razonable y el valor presente de los pagos mínimos futuros por arrendamientos a la fecha de inicio del arrendamiento, menos depreciación acumulada.

(g) *Provisión para cuentas incobrables*
El Grupo establece una provisión para cuentas incobrables basada en el 1% del total de ventas al crédito. El monto de la provisión se ajusta con base en el análisis de la cartera y en otros factores que a juicio de la administración ameritan consideración en la estimación de la provisión.

(h) *Fondo de cesantía*
De acuerdo con la Ley 44 del 12 de agosto de 1995, se establece la obligación de los empleadores a constituir un fondo denominado de cesantía, para cubrir la prima de antigüedad de servicio de los trabajadores y una porción de la indemnización por despido injustificado o renuncia justificada que establece el Código de Trabajo. En cumplimiento con la Ley, a partir de 1996, el Grupo efectúa aportes al fondo de cesantía, el cual se mantiene amparado bajo un contrato de fideicomiso con una compañía de la localidad, debidamente autorizada para este propósito. Al 31 de diciembre de 2003 el fondo de cesantía ascendía a B/.571,315 (2002: B/.536,685).

(i) *Activos intangibles*
Los activos intangibles, consistentes en derechos de llave adquiridos por el Grupo, se presentan al costo menos su amortización acumulada. Los activos intangibles se amortizan sobre una base decreciente, dentro de una vida útil estimada en quince años.

(j) *Utilidad neta por acción común*
La utilidad neta por acción común se calcula dividiendo la utilidad neta disponible para los accionistas entre la cantidad promedio de acciones comunes.

(k) *Reconocimiento de Ingresos*
Los ingresos por ventas de combustibles son reconocidos en el estado de utilidad cuando el combustible es despachado.

(l) *Costos de financiamientos, neto*
Los costos netos de financiamientos están compuestos por los intereses pagaderos sobre los financiamientos calculados utilizando el método de tasa de interés efectiva y los intereses ganados en los fondos invertidos. Todos los intereses incurridos en relación con los financiamientos son llevados a gastos cuando se incurren como parte de los costos de financiamiento y los ingresos por intereses se reconocen en la medida que se acumulan, tomando en consideración el rendimiento efectivo del activo. El componente del gasto de interés de los pagos por arrendamientos financieros se reconoce en el estado de utilidad utilizando el método de tasa de interés efectiva.

(m) *Estimaciones de la administración*
La presentación de los estados financieros consolidados para que estén de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera requiere que la administración haga ciertas estimaciones y presunciones que afectan las cifras de activos y pasivos y las revelaciones de contingencias a la fecha de los estados financieros consolidados y los montos de ingresos y gastos por el período que se reporta. Los resultados finales y reales pueden diferir de estos estimados.

(3) Transacciones entre compañías afiliadas y relacionadas

El siguiente es un resumen de los saldos con las compañías afiliadas y relacionadas:

	2003	2002
Cuentas bancarias corrientes	394,407	2,917,926
Cuentas por cobrar:		
Servicentro Uruguay, S. A.	3,657,678	3,338,661
Lubricantes Delta, S. A.	0	118,893
	3,657,678	3,457,554
Cuentas por cobrar otras	0	15,745
Préstamos bancarios, porciones corrientes y no corrientes	1,471,723	1,597,065
Obligaciones por arrendamientos financieros, porciones corrientes y no corrientes	116,870	43,892
Bonos por pagar	9,725,000	9,725,000
Cuentas por pagar:		
Lubricantes Delta, S. A.	18,757	0
Empresa General de Petróleos, S. A.	1,569,620	1,569,620
	1,588,377	1,569,620
Intereses por pagar	63,327	66,258

Los importes de las transacciones más significativas con las compañías afiliadas y relacionadas durante el año se detallan a continuación:

	2003	2002
Gastos de operaciones - alquileres pagados	364,200	308,232
Gastos de operaciones - intereses pagados sobre financiamientos	155,058	174,007
Gastos de operaciones - intereses pagados sobre bonos	461,085	553,526
Dividendos pagados	2,067,222	2,777,778

(4) Cuentas por cobrar a clientes y provisión para cuentas incobrables

Las cuentas por cobrar se derivan principalmente de ventas de combustible al crédito. Al 31 de diciembre, el movimiento de la provisión para cuentas incobrables se desglosa así:

	2003	2002
Saldo inicial	647,819	1,044,147
Provisión cargada a gastos durante el período	96,000	72,000
Recuperación (castigo) de cuentas incobrables	786	(468,328)
Saldo final	744,605	647,819

La administración considera adecuado el saldo de la provisión para cuentas incobrables, basada en su evaluación de la potencialidad de cobro de la cartera de clientes. Esta evaluación conlleva estimaciones importantes que son susceptibles a cambios.

(5) Préstamos por cobrar

El Grupo mantiene préstamos por cobrar, originados por financiamientos a tres y a diez años, otorgados a concesionarios para la adquisición de terrenos, equipos y mejoras a los locales utilizados para el expendio de productos Delta. Al 31 de diciembre, las porciones corrientes y no corrientes de estos préstamos se detallan como sigue:

	2003	2002
Préstamos por cobrar	889,952	1,425,397
Menos vencimientos corrientes de los préstamos	(354,364)	(363,794)
Préstamos por cobrar no corrientes	535,588	1,061,603

(6) Inventarios de combustibles y otros

Los inventarios se detallan a continuación:

	2003	2002
Combustibles	656,347	670,627
Materiales y suministros	14,571	77,716
Uniformes	17,086	18,613
Otros	1,422	6,222
	689,426	773,178

(7) Propiedades, mobiliario, equipo y mejoras

Al 31 de diciembre, las propiedades, mobiliario, equipo y las mejoras se detallan de la siguiente manera:

	2003					
	Equipo de mercadeo, mobiliario y equipo de oficina	Terrenos	Equipo rodante	Edificio	Mejoras a la propiedad arrendada	Total
Costo						
Saldo al 31 de diciembre de 2002	16,444,715	17,000	514,124	441,266	9,927,262	27,344,367
Adiciones	1,350,184	122,943	88,250	0	923,052	2,484,429
Retiros	(66,979)	0	0	0	0	(66,979)
Ajustes y reclasificaciones	8,099	0	(266,991)	0	0	(258,892)
Saldo al 31 de diciembre de 2003	17,736,019	139,943	335,383	441,266	10,850,314	29,502,925
Depreciación y amortización acumuladas						
Saldo al 31 de diciembre de 2002	10,921, 896	0	427,245	219,688	4,114,763	15,683,592
Adiciones	1,291,047	0	64,515	0	754,456	2,110,018
Retiros	(60,811)	0	0	0	0	(60,811)
Ajustes y reclasificaciones	7,961	0	(269,484)	0	0	(261,523)
Saldo al 31 de diciembre de 2002	12,160,093	0	222,276	219,688	4,869,219	17,471,276
Saldo neto al 31 de diciembre de 2003	5,575,926	139,943	113,107	221,578	5,981,095	12,031,649

	2002					
	Equipo de mercadeo, mobiliario y equipo de oficina	Terrenos	Equipo rodante	Edificio	Mejoras a la propiedad arrendada	Total
Costo						
Saldo al 31 de diciembre de 2001	15,646,099	24,892	507,022	433,374	9,065,290	25,676,677
Adiciones	1,026,796	0	1,749	0	861,972	1,890,517
Reclasificación a operaciones en descontinuación	0	0	249,694	0	0	249,694
Retiros	(228,180)	0	(244,341)	0	0	(472,521)
Ajustes y reclasificaciones	0	(7,892)	0	7,892	0	0
Saldo al 31 de diciembre de 2002	16,444,715	17,000	514,124	441,266	9,927,262	27,344,367
Depreciación y amortización acumuladas						
Saldo al 31 de diciembre de 2001	9,760,236	0	350,755	219,688	3,452,826	13,783,505
Adiciones	1,357,705	0	76,762	0	661,937	2,096,404
Reclasificación a operaciones en descontinuación	0	0	216,550	0	0	216,550
Retiros	(196,045)	0	(216,822)	0	0	(412,867)
Saldo al 31 de diciembre de 2002	10,921, 896	0	427,245	219,688	4,114,763	15,683,592
Saldo neto al 31 de diciembre de 2002	5,522,819	17,000	86,879	221,578	5,812,499	11,660,775

(8) Activos intangibles, neto

A finales del año 2000, el Grupo adquirió los derechos exclusivos para la operación de despacho de combustible en la Gran Terminal de Transporte y Fuerte Amador Resort y Marina (FARM) en la ciudad de Panamá. Por estos derechos el Grupo pagó B/.850,000 y B/.300,000, respectivamente, por términos de 15 años. Estos derechos se amortizan en forma decreciente dentro de una vida útil estimada de 15 años que es también el término de los contratos. Al 31 de diciembre la amortización acumulada era de B/.384,167 (B/.258,264 en 2002).

	Costo	Amortización	Valor neto
Balance al 1 de enero	1,150,000	(258,264)	891,736
Amortización del período	0	(125,903)	(125,903)
Balance al 31 de diciembre	1,150,000	(384,167)	765,833

(9) Préstamos por pagar

Al 31 de diciembre, el Grupo mantenía financiamientos corrientes y obligaciones no corrientes con el Banco General, S. A. y Banco General Overseas Inc. que se detallan de la siguiente manera:

	2003	2002
Préstamo comercial al 10% de interés anual; pagadero en abonos mensuales de B/.16,226 a capital e intereses hasta el 30 de julio de 2010.	1,057,717	1,140,581
Préstamo comercial al 10% interés anual, pagadero en abonos mensuales de B/.7,235 a capital e intereses hasta el 21 de febrero de 2011.	414,006	456,484
Sub-total	1,471,723	1,597,065
Menos vencimientos corrientes de los préstamos por pagar	(122,816)	(110,258)
Préstamos por pagar no corrientes	1,348,907	1,486,807

(10) Obligaciones por contratos de arrendamientos financieros

El Grupo mantiene contratos de arrendamientos financieros por la adquisición de equipos rodantes, con términos a 48 meses. Los equipos bajo los contratos de arrendamiento/compra se incluyen dentro de los equipos rodantes, en el balance de situación y el monto de su depreciación se ha registrado con cargo a las operaciones.

El total de pagos mínimos durante los años de duración de estos contratos de arrendamiento financiero, es como sigue:

	2003	2002
Años terminados a diciembre 31:		
Menos de un año	45,662	19,309
Entre uno y dos años	41,424	19,309
Entre dos y tres años	26,353	16,678
Entre tres y cuatro o mas	22,558	0
Sub-total	135,997	55,296
Menos: cargos financieros	(19,127)	(11,404)
Sub-total	116,870	43,892
Porción corriente de las obligaciones bajo arrendamientos financieros	(45,662)	(19,309)
Obligaciones por arrendamientos financieros, excluyendo la porción corriente	71,208	24,583

(11) Bonos por pagar

La subsidiaria Petróleos Delta, S. A., autorizada por la Comisión Nacional de Valores, efectuó una oferta pública de bonos corporativos por la suma de B/.20,000,000 emitidos en tres series, a saber: A, B y C. Cada serie paga diferentes tasas de interés y tienen vencimientos de acuerdo a la siguiente tabla:

Serie	Tasa	Vencimiento
Serie - A	Libor (3 meses) + 3%	10 de febrero de 2004
Serie - B	Libor (3 meses) + 3.25%	10 de febrero de 2006
Serie - C	Libor (3 meses) + 3.75%	10 de febrero de 2009

Según lo establecido en el prospecto de la emisión de los bonos, los mismos están respaldados por el crédito general de Petróleos Delta, S. A. y garantizados por la fianza solidaria de Empresa General de Petróleos, S. A. y subsidiarias.

Al 31 de diciembre de 2003, del total de los bonos emitidos, la suma de B/.9,725,000 (igual en 2002) representa bonos colocados con compañías relacionadas.

Los bonos Serie – A con vencimiento dentro de un año corresponden a B/. 12,500,000

(12) Otros Ingresos de operaciones

Los otros ingresos del Grupo se detallan de la siguiente manera:

	2003	2002
Ingresos por servicios en las estaciones	36,086	29,262
Ingresos por ventas de materiales	23,581	24,376
Ganancia en venta de activo fijo	341	16,778
Ingresos misceláneos	94,318	207,792
	154,326	278,208

(13) Gasto de personal

Los gastos de personal del Grupo se detallan de la siguiente manera:

	2003	2002
Salarios	1,130,633	1,143,485
Prestaciones sociales	153,932	210,857
Gastos de representación	272,581	252,489
Fondo de jubilación	23,954	28,782
Bonificación	523,597	461,607
Hospitalización y vida	77,180	85,152
Otros	27,452	50,832
	2,209,329	2,233,204
Costo por acarreos y almacenaje	22,121	94,636
Gastos de personal	2,187,208	2,138,568
	2,209,329	2,233,204

Al 31 de diciembre el número de empleados ascendía a 61 (62 en 2002).

(14) Costos de financiamientos, netos

Los costos de los financiamientos netos, del Grupo se detallan de la siguiente manera:

	2003	2002
Gasto de intereses	(1,072,512)	(1,198,641)
Ingresos por intereses	256,009	325,292
	(816,503)	(873,349)

(15) Operaciones en descontinuación

Durante 1996 se aprobó cerrar las operaciones de grúas y algunos servicios de almacenaje y acarreos de contenedores. Por tal motivo, los activos de las operaciones remanentes de este segmento por la suma neta de B/.811,843 (2001: B/.822,046), han sido segregadas en los estados financieros consolidados.

La administración ha iniciado un proceso de venta de estos activos y estima que no incurrirá en pérdidas significativas al momento de la venta.

(16) Impuestos

Las declaraciones del impuesto sobre la renta de las compañías están sujetas a revisión por las autoridades fiscales por los tres últimos años, inclusive el año terminado el 31 de diciembre de 2003, de acuerdo con regulaciones fiscales vigentes. Además, las compañías están sujetas a revisión por las autoridades fiscales sobre el cumplimiento de la ley del impuesto de timbres y de transferencias de bienes muebles.

(17) Contingencias

Al 31 de diciembre de 2003, el Grupo mantenía en custodia mercancías de propiedad de terceros por un valor aproximado de B/.7,249,214 (2002: B/.7,256,240). Estas existencias están cubiertas por pólizas de seguros sobre riesgos y eventualidades exigidas por la ley que regula la actividad de almacenamiento en Panamá.

La empresa es parte demandada en un caso legal sobre libre competencia. Basados en consultas legales, la Administración no espera que las acciones legales se resuelvan desfavorablemente en el corto plazo ya que el caso se encuentra en sus etapas iniciales.

Anexo 1

PETROLEOS DELTA, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Subsidiaria de Empresa General de Petróleos, S. A.)
(Panamá, República de Panamá)

Anexo de Consolidación - Información sobre el Balance de Situación

31 de diciembre de 2003

(Cifras en Balboas)

Activo	Total Consolidado	Eliminaciones	Sub-total Consolidado	Petróleos Delta, S. A.	Logistica y Mercadeo, S. A.	Compañía Urbanizadora Los Arcos S. A.
Activos corrientes						
Efectivo	1,659,248	0	1,659,248	1,350,949	308,299	0
Cuentas por cobrar						
Clientes	16,460,105	0	16,460,105	16,105,702	354,403	0
Afiliadas y relacionadas	3,657,678	(1,028,271)	4,685,949	4,434,241	251,708	0
Préstamos	354,364	0	354,364	354,364	0	0
Alquileres	30,551	0	30,551	30,551	0	0
Otras	23,709	0	23,709	22,312	1,397	0
	20,526,407	(1,028,271)	21,554,678	20,947,170	607,508	0
Menos provisión para cuentas incobrables	744,605	0	744,605	744,605	0	0
Cuentas por cobrar, neto	19,781,802	(1,028,271)	20,810,073	20,202,565	607,508	0
Inventarios	689,426	0	689,426	310,713	378,713	0
Gastos pagados por adelantado	132,908	0	132,908	132,908	0	0
Impuesto sobre la renta pagado por adelantado	275,103	0	275,103	272,263	0	2,840
Total de los activos corrientes	22,538,487	(1,028,271)	23,566,758	22,269,398	1,294,520	2,840
Activos no corrientes						
Préstamos por cobrar	535,588	0	535,588	535,588	0	0
Propiedades, mobiliario, equipos y mejoras, neto	12,031,649	0	12,031,649	12,031,649	0	0
Depósitos en garantía	94,522	0	94,522	94,522	0	0
Fondo de cesantía	571,315	0	571,315	571,315	0	0
Activos intangibles, neto	765,833	0	765,833	765,833	0	0
Operaciones en descontinuación	811,843	0	811,843	811,843	0	0
Otros activos	443,598	(5,000)	448,598	448,598	0	0
Total de los activos no corrientes	15,254,348	(5,000)	15,259,348	15,259,348	0	0
Total del activo	37,792,835	(1,033,271)	38,826,106	37,528,746	1,294,520	2,840

PETROLEOS DELTA, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Subsidiaria de Empresa General de Petróleos, S. A.)
(Panamá, República de Panamá)

Anexo de Consolidación - Información sobre el Balance de Situación, Continuación

Pasivo y Patrimonio del Accionista	Total Consolidado	Eliminaciones	Sub-total Consolidado	Petróleos Delta, S. A.	Logistica y Mercadeo, S. A.	Compañía Urbanizadora Los Arcos S. A.
Pasivos corrientes						
Préstamos por pagar	122,816	0	122,816	122,816	0	0
Obligaciones por arrendamientos financieros	45,662	0	45,662	45,662	0	0
Bonos por pagar	12,500,000	0	12,500,000	12,500,000	0	0
Cuentas por pagar						
Productos	2,791,114	0	2,791,114	2,791,114	0	0
Proveedores	1,270,412	(646,639)	1,917,051	1,262,313	654,738	0
Afiliadas y relacionadas	1,588,377	(381,632)	1,970,009	1,637,778	257,809	74,422
Total de cuentas por pagar	5,649,903	(1,028,271)	6,678,174	5,691,205	912,547	74,422
Impuestos sobre combustible por pagar	184,469	0	184,469	184,469	0	0
Acarreos por pagar	226,711	0	226,711	226,711	0	0
Retenciones a empleados por pagar	547,065	0	547,065	419,121	127,944	0
Otras cuentas por pagar	316,112	0	316,112	293,180	22,795	137
Intereses por pagar	124,985	0	124,985	124,985	0	0
Total de los pasivos corrientes	19,717,723	(1,028,271)	20,745,994	19,608,149	1,063,286	74,559
Pasivos no corrientes						
Préstamo por pagar	1,348,907	0	1,348,907	1,348,907	0	
Obligaciones por arrendamientos financieros	71,208	0	71,208	71,208	0	0
Provisión para prima por antigüedad e indemnización	248,975	0	248,975	248,975	0	0
Bonos por pagar	7,500,000	0	7,500,000	7,500,000	0	0
Total de los pasivos no corrientes	9,169,090	0	9,169,090	9,169,090	0	0
Total del pasivo	28,886,813	(1,028,271)	29,915,084	28,777,239	1,063,286	74,559
Patrimonio del accionista						
Capital en acciones	1,126,200	(5,000)	1,131,200	1,126,200	0	5,000
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado)	7,779,822	0	7,779,822	7,625,307	231,234	(76,719)
Total del pasivo y patrimonio del accionista	8,906,022	(5,000)	8,911,022	8,751,507	231,234	(71,719)
	37,792,835	(1,033,271)	38,826,106	37,528,746	1,294,520	2,840

Véase el informe de los auditores independientes que se acompaña.

PETROLEOS DELTA, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Subsidiaria de Empresa General de Petróleos, S. A.)
(Panamá, República de Panamá)

Anexo de Consolidación - Información sobre Utilidades y Utilidades No Distribuidas (Déficit Acumulado)

Año terminado el 31 de diciembre de 2003

(Cifras en Balboas)

	Total Consolidado	Eliminaciones	Sub-total Consolidado	Petróleos Delta, S. A.	Logistica y Mercadeo, S. A.	Compañía Urbanizadora Los Arcos S. A.
Ingresos	157,647,936	(19,916,240)	177,564,176	156,043,071	21,521,105	0
Costo de las ventas	136,583,770	(21,555,590)	158,139,360	136,539,436	21,599,924	0
Ganancia bruta en ventas	21,064,166	1,639,350	19,424,816	19,503,635	(78,819)	0
Ingresos por acarreos y almacenajes	172,751	0	172,751	172,751	0	0
Costos por acarreos y almacenajes	207,245	0	207,245	207,245	0	0
Pérdidas en operación de acarreos y almacenajes	(34,494)	0	(34,494)	(34,494)	0	0
Otros ingresos de operación-alquileres	217,146	0	217,146	217,146	0	0
Otros ingresos de operaciones	154,326	(1,788,140)	1,942,466	143,354	1,799,112	0
Total de otros ingresos de operación	371,472	(1,788,140)	2,159,612	360,500	1,799,112	0
Gastos de operaciones	12,675,284	(85,790)	12,761,074	11,250,380	1,510,694	0
Gastos de personal	2,187,208	0	2,187,208	2,187,208	0	0
Gastos generales y administrativos	498,697	0	498,697	498,697	0	0
Total de gastos	15,361,189	(85,790)	15,446,979	13,936,285	1,510,694	0
Ganancia en operaciones	6,039,955	(63,000)	6,102,955	5,893,356	209,599	0
Costos de financiamientos, neto	(816,503)	0	(816,503)	(816,503)	0	0
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	5,223,452	(63,000)	5,286,452	5,076,853	209,599	0
Impuesto sobre la renta	(1,574,307)	0	(1,574,307)	(1,511,427)	(62,880)	0
Utilidad neta	3,649,145	(63,000)	3,712,145	3,565,426	146,719	0
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado) al inicio del año	6,183,991	0	6,183,991	6,102,814	157,896	(76,719)
Dividendos pagados	(2,067,222)	70,000	(2,137,222)	(2,067,222)	(70,000)	0
Recuperación (pago) de impuesto complementario y de dividendos	13,908	(7,000)	20,908	24,289	(3,381)	0
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado) al final del año	7,779,822	0	7,779,822	7,625,307	231,234	(76,719)

Véase el informe de los auditores independientesque se acompaña.

PETROLEOS DELTA, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Subsidiaria de Empresa General de Petróleos, S. A.)
(Panamá, República de Panamá)

Información sobre los gastos

Año terminado el 31 de diciembre de 2003

(Cifras en Balboas)

	Total Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Petróleos Delta, S. A.	Logistica y Mercadeo, S.A.	Compañía Urbanizadora Los Arcos, S. A.
Gastos de operaciones						
Acarreo de productos	3,807,954	0	3,807,954	3,807,954	0	0
Depreciación y amortización	2,110,018	0	2,110,018	2,110,018	0	0
Costo de administración de estaciones	1,189,878	0	1,189,878	0	1,189,878	0
Amortización de concesiones	125,903	0	125,903	125,903	0	0
Comisiones	1,070,647	(85,790)	1,156,437	1,119,685	36,752	0
Servicios de publicidad y mercadeo	740,708	0	740,708	740,708	0	0
Mantenimiento y reparaciones	1,133,594	0	1,133,594	1,133,594	0	0
Alquileres	867,058	0	867,058	681,758	185,300	0
Materiales y equipos	347,129	0	347,129	347,129	0	0
Seguros	196,467	0	196,467	196,467	0	0
Teléfonos	149,567	0	149,567	136,235	13,332	0
Otros	492,417	0	492,417	447,656	44,761	0
Cuentas malas	96,000	0	96,000	96,000	0	0
Impuestos	347,944	0	347,944	307,273	40,671	0
Total de gastos de operaciones	12,675,284	(85,790)	12,761,074	11,250,380	1,510,694	0
Gastos de personal						
Salarios	1,112,530	0	1,112,530	1,112,530	0	0
Indemnización	4,452	0	4,452	4,452	0	0
Bonificaciones	522,722	0	522,722	522,722	0	0
Representación	272,581	0	272,581	272,581	0	0
Gasto de entrenamiento	9,531	0	9,531	9,531	0	0
Seguro social y educativo	146,941	0	146,941	146,941	0	0
Viaje y viáticos	14,648	0	14,648	14,648	0	0
Fondo de jubilacion	23,634	0	23,634	23,634	0	0
Otros	3,273	0	3,273	3,273	0	0
Hospitalización y vida	76,896	0	76,896	76,896	0	0
Total de gastos de personal	2,187,208	0	2,187,208	2,187,208	0	0
Gastos generales y administrativos						
Energía eléctrica	39,920	0	39,920	39,920	0	0
Honorarios profesionales y técnicos	187,676	0	187,676	187,676	0	0
Seguridad y vigilancia	31,916	0	31,916	31,916	0	0
Otros servicios recibidos	84,775	0	84,775	84,775	0	0
Papelería y útiles de oficina	57,693	0	57,693	57,693	0	0
Varios	96,717	0	96,717	96,717	0	0
Total de gastos generales y administrativos	498,697	0	498,697	498,697	0	0
Total de gastos	15,361,189	(85,790)	15,446,979	13,936,285	1,510,694	0

Véase el informe de los auditores independientesque se acompaña.

Anexo 4

PETROLEOS DELTA, S. A. Y SUBSIDIARIA
(Subsidiaria de Empresa General de Petróleos, S. A.)
(Panamá, República de Panamá)

Información sobre los costos por acarreos y almacenajes

Año terminado el 31 de diciembre de 2003

(Cifras en Baboas)

	Total Consolidado	Eliminaciones	Sub - Total	Petróleos Delta, S. A.	Logistica y Mercadeo, S.A.	Compañía Urbanizadora Los Arcos, S. A.
Gastos de operaciones						
Alquiler de equipo y propiedades	35,100	0	35,100	35,100	0	0
Seguros	25,944	0	25,944	25,944	0	0
Mantenimiento y reparaciones	3,015	0	3,015	3,015	0	0
Otros gastos de operaciones	20,530	0	20,530	20,530	0	0
Impuestos	17,729	0	17,729	17,729	0	0
Servicios de publicidad y mercadeo	92	0	92	92	0	0
Total de gastos de operaciones	102,410	0	102,410	102,410	0	0
Gastos de personal						
Salarios	18,103	0	18,103	18,103	0	0
Indemnización	55	0	55	55	0	0
Bonificaciones	6,214	0	6,214	6,214	0	0
Seguro social y educativo	2,484	0	2,484	2,484	0	0
Fondo de jubilacion	320	0	320	320	0	0
Hospitalización y vida	284	0	284	284	0	0
Total de gastos de personal	27,460	0	27,460	27,460	0	0
Gastos generales y administrativos						
Servicios de aduana, fumigación y cuarentena	18,525	0	18,525	18,525	0	0
Seguridad y vigilancia	45,234	0	45,234	45,234	0	0
Energía eléctrica	11,746	0	11,746	11,746	0	0
Papelería y útiles de oficina	539	0	539	539	0	0
Honorarios profesionales y técnicos	450	0	450	450	0	0
Varios	881	0	881	881	0	0
Total de gastos generales y administrativos	77,375	0	77,375	77,375	0	0
Total de costos por acarreos y almacenajes	207,245	0	207,245	207,245	0	0

Véase el informe de los auditores independientesque se acompaña.

EMPRESA GENERAL DE PETROLEOS, S. A.
Y SUBSIDIARIAS

(Subsidiaria de Empresa General de Inversiones, S. A.)
(Panamá, República de Panamá)

Estados Financieros Consolidados y Anexos

31 de diciembre de 2003

(Con el Informe de los Auditores Independientes)

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

EMPRESA GENERAL DE PETROLEOS, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Subsidiaria de Empresa General de Inversiones, S. A.)
(Panamá, República de Panamá)

Indice del contenido

Informe de los auditores independientes

Balance de situación consolidado
Estado consolidado de utilidad
Estado consolidado de cambios en el patrimonio del accionista
Estado consolidado de flujos de efectivo
Notas a los estados financieros consolidados

	Anexo
Anexos de consolidación:	
Información sobre el balance de situación.	1
Información sobre las utilidades y utilidades no distribuidas	2
Información suplementaria:	
Información sobre los gastos.	3
Información sobre los costos por acarreos y almacenajes	4

Apartado Postal 0816-01089
Panamá 5, Rep. de Panamá

Calle 50 No. 54
(Ave. Nicanor de Obarrio)
Panamá, Rep. de Panamá

Teléfono: (507) 263-5677
Fax: (507) 263-9852
Internet: www.kpmg.com.pa

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES A LA JUNTA DIRECTIVA DE EMPRESA GENERAL DE PETROLEOS, S. A.

Hemos efectuado la auditoría del balance de situación consolidado adjunto de Empresa General de Petróleos, S. A. y Subsidiarias (el "Grupo") al 31 de diciembre de 2003, y de los estados conexos consolidados de utilidad, de cambios en el patrimonio del accionista y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha. Estos estados financieros consolidados son responsabilidad de la administración del Grupo. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros consolidados con base en nuestra auditoría.

Efectuamos nuestra auditoría de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría promulgadas por la Federación Internacional de Contadores. Esas normas requieren que planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros están libres de errores significativos. Una auditoría incluye examinar, sobre una base selectiva, la evidencia que respalda los montos y las revelaciones en los estados financieros. Una auditoría incluye evaluar, tanto los principios de contabilidad utilizados y las estimaciones significativas hechas por la administración, como la presentación en conjunto de los estados financieros. Consideramos que nuestra auditoría ofrece una base razonable para nuestra opinión.

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados antes referidos presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera de Empresa General de Petróleos, S. A. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2003 y los resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera promulgadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad.

Nuestra auditoría se efectuó con el propósito de expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados de Empresa General de Petróleos, S. A. y Subsidiarias, considerados en su conjunto. La información de consolidación incluida en los anexos 1 y 2 se presenta con el propósito de análisis adicional de los estados financieros consolidados y no para presentar la situación financiera ni los resultados de operaciones ni las utilidades no distribuidas de las compañías individuales. La información suplementaria incluida en los anexos 3 y 4 se presenta con propósitos de análisis adicional de los estados financieros consolidados y no es parte requerida de los estados financieros consolidados básicos. La información de consolidación y suplementaria ha sido sujeta a los procedimientos de auditoría aplicados en la auditoría de los estados financieros consolidados básicos y somos de la opinión que ésta se presenta razonablemente en todos los aspectos importantes, con relación a los estados financieros consolidados básicos considerados en su conjunto.

KPMG

16 de enero de 2004
Panamá, República de Panamá

EMPRESA GENERAL DE PETROLEOS, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Subsidiaria de Empresa General de Inversiones, S. A.)
(Panamá, República de Panamá)

Balance de Situación Consolidado

31 de diciembre de 2003

(Cifras en Balboas)

Activo	Nota	2003	2002
Activos corrientes			
Efectivo	3	1,808,033	5,021,069
Cuentas por cobrar			
Clientes	4	16,769,305	16,084,045
Préstamos	5	354,364	363,794
Alquileres		30,551	59,381
Otras	3	52,697	114,166
		17,206,917	16,621,386
Menos provisión para cuentas incobrables	4	796,737	699,951
Cuentas por cobrar, netas		16,410,180	15,921,435
Inventarios	6	1,087,874	1,178,391
Gastos pagados por adelantado		134,287	147,656
Impuesto sobre la renta pagado por adelantado		299,610	31,694
Total de los activos corrientes		19,739,984	22,300,245
Activos no corrientes			
Préstamos por cobrar	5	535,588	1,061,603
Propiedades, mobiliario, equipos y mejoras, neto	7, 9,10,15	20,386,198	18,635,035
Fondo de cesantía		571,315	536,685
Activos intangibles, neto	8	765,833	891,736
Operaciones en descontinuación	15	811,843	822,046
Otros activos		539,120	455,441
Total de los activos no corrientes		23,609,897	22,402,546
Total del activo		43,349,881	44,702,791

El balance de situación consolidado debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte de los estados financieros consolidados, descritas de las páginas 7 a la 17.

Pasivo y Patrimonio del Accionista	Nota	2003	2002
Pasivos corrientes			
Préstamos por pagar	3, 9	354,720	288,242
Obligaciones por arrendamientos financieros	3,10	45,662	19,309
Bonos por pagar	3,11	12,500,000	0
Cuentas por pagar			
Productos		3,023,281	3,578,537
Proveedores		1,291,433	1,354,922
Total de cuentas por pagar		4,314,714	4,933,459
Impuesto sobre combustible por pagar		184,469	2,614,367
Acarreos por pagar		226,711	205,477
Retenciones a empleados por pagar		547,054	523,702
Otras cuentas por pagar		316,112	986,314
Intereses por pagar	3	124,985	131,244
Total de los pasivos corrientes		18,614,427	9,702,114
Pasivos no corrientes			
Préstamos por pagar	3, 9	4,793,912	4,412,605
Obligaciones por arrendamientos financieros	3,10	71,208	24,583
Provisión para prima por antigüedad e indemnización		248,975	231,885
Bonos por pagar	3,11	7,500,000	20,000,000
Total de los pasivos no corrientes		12,614,095	24,669,073
Total del pasivo		31,228,522	34,371,187
Patrimonio del accionista			
Acciones comunes sin valor nominal. Autorizadas 1,000 acciones, emitidas y en circulación 750 acciones, a su valor asignado		3,750,585	3,750,585
Utilidades no distribuidas		8,370,774	6,581,019
Total del patrimonio del accionista		12,121,359	10,331,604
Contingencias	17		
Total del pasivo y patrimonio del accionista		43,349,881	44,702,791

EMPRESA GENERAL DE PETROLEOS, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Subsidiaria de Empresa General de Inversiones, S. A.)
(Panamá, República de Panamá)

Estado Consolidado de Utilidad

Año terminado el 31 de diciembre de 2003

(Cifras en Balboas)

	Nota	2003	2002
Ingresos		159,845,103	139,027,360
Costo de las ventas		(138,105,951)	(117,223,558)
Ganancia bruta en ventas		21,739,152	21,803,802
Ingresos por acarreos y almacenajes	15	172,751	275,750
Costos por acarreos y almacenajes	13	(207,245)	(324,460)
Pérdida en operación de acarreos y almacenajes		(34,494)	(48,710)
Otros ingresos de operación-alquiler		513,470	670,369
Otros ingresos de operaciones	12	155,480	278,959
Ganancia bruta		22,373,608	22,704,420
Gastos de operaciones	3	(12,828,893)	(12,311,498)
Gastos de personal	13	(2,187,208)	(2,138,568)
Gastos generales y administrativos		(517,605)	(504,187)
Total de gastos		(15,533,706)	(14,954,253)
Ganancia en operaciones		6,839,902	7,750,167
Costos de financiamientos, neto	3,14	(1,111,945)	(1,058,434)
Utilidad antes de impuesto sobre la renta		5,727,957	6,691,733
Impuesto sobre la renta	16	(1,725,816)	(2,007,599)
Utilidad neta		4,002,141	4,684,134
Utilidad neta por acción		5,336.19	6,245.51

El estado consolidado de utilidad debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte de los estados financieros consolidados, descritas de las páginas 7 a la 17.

EMPRESA GENERAL DE PETROLEOS, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Subsidiaria de Empresa General de Inversiones, S. A.)
(Panamá, República de Panamá)

Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio del Accionista

Año terminado el 31 de diciembre de 2003

(Cifras en Balboas)

	Nota	2003	2002
Acciones comunes			
Al inicio y al final del año		3,750,585	3,750,585
Utilidades no distribuidas			
Al inicio del año		6,581,019	4,899,942
Utilidad neta		4,002,141	4,684,134
Dividendos pagados	3	(2,000,000)	(3,000,000)
Impuesto sobre dividendos y complementario		(212,386)	(3,057)
Al final del año		8,370,774	6,581,019
Total del patrimonio del accionista		12,121,359	10,331,604

El estado consolidado de cambios en el patrimonio del accionista debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte de los estados financieros consolidados, descritas de las páginas 7 a la 17.

EMPRESA GENERAL DE PETROLEOS, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Subsidiaria de Empresa General de Inversiones, S. A.)
(Panamá, República de Panamá)

Estado Consolidado de Flujos de Efectivo

Año terminado el 31 de diciembre de 2003

(Expresado en Balboas)

	2003	2002
Actividades de operación		
Utilidad neta	4,002,141	4,684,134
Ajustes		
Depreciación y amortización	2,147,670	2,128,640
Amortización de intangibles	125,903	135,486
Pérdida en venta de activos fijos	(6,168)	(16,778)
Gastos de cuentas malas	96,000	72,000
Gasto de impuesto sobre la renta	1,725,816	2,007,599
Gasto de intereses	1,368,425	1,383,726
Resultado de las operaciones antes de cambios en el capital de trabajo y provisiones	9,459,787	10,394,807
Cambios en activos y pasivos de operación:		
Disminución de cuentas por cobrar	(58,730)	(2,685,848)
(Aumento) disminución en inventarios	90,517	(339,398)
Aumento en gastos e impuestos pagados por adelantado	(1,486)	(408,479)
Aumento (disminución) en cuentas por pagar	(618,745)	2,781,443
Disminución en impuesto de combustible por pagar	(2,429,898)	(44,149)
Aumento (disminución) en impuestos, retenciones y otras cuentas por pagar	(608,526)	856,929
Aumentos (disminución) en fondos de cesantía y otros activos	(108,106)	42,351
Efectivo derivado de las operaciones	5,724,813	10,597,656
Impuesto sobre la renta pagado	(1,971,045)	(1,189,243)
Intereses pagados	(1,374,684)	(1,401,576)
Flujos de efectivo de las actividades de operación	2,379,084	8,006,837
Actividades de inversión		
Compra de mobiliario, equipo y mejoras	(3,814,120)	(3,701,984)
Producto de la venta de equipo y mobiliario	9,705	88,715
Flujos de efectivo de las actividades de inversión	(3,804,415)	(3,613,269)
Actividades de financiamiento		
Disminución neta en sobregiro bancario	0	(49,252)
Pagos de préstamos bancarios	(125,342)	(289,929)
Producto de préstamos	573,127	2,031,610
Pago de arrendamientos financieros	(23,104)	(28,752)
Dividendos pagados	(2,000,000)	(3,000,000)
Impuesto sobre dividendos y complementario	(212,386)	(3,057)
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento	(1,787,705)	(1,339,380)
Aumento (disminución) neta en efectivo	(3,213,036)	3,054,188
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	5,021,069	1,966,881
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	1,808,033	5,021,069

Durante el año terminado el 31 de diciembre de 2003, el Grupo adquirió equipo rodante por B/.88,250 mediante arrendamientos financieros.

El estado consolidado de flujos de efectivo debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte de los estados financieros consolidados, descritas de las páginas 7 a la 17.

(1) Operaciones

Empresa General de Petróleos, S. A., (la "Compañía"), es una sociedad anónima domiciliada en la República de Panamá y posee el 100% de las acciones de Petróleos Delta, S. A., Lubricantes Delta, S. A. y Servicentro Uruguay, S. A. (llamados colectivamente "Grupo"). Petróleos Delta, S. A., a la vez posee el 100% de las acciones de Logística y Mercadeo, S. A. y la Compañía Urbanizadora Los Arcos, S. A. La Compañía es una subsidiaria de Empresa General de Inversiones, S. A.

Las compañías del Grupo llevan a cabo las siguientes actividades, varias de las cuales son entre afiliadas, y en consecuencia se eliminan en la consolidación:

- Petróleos Delta, S. A. se dedica a la venta al por mayor de derivados del petróleo como gasolina, diesel y productos similares. Además cuenta con instalaciones y equipos con los cuales presta servicios de almacenaje y acarreo de estos productos.
- Logística y Mercadeo, S. A. se dedica a la administración de estaciones de gasolinas.
- Compañía Urbanizadora Los Arcos, S. A., (anteriormente Transalma International, S. A.) se dedica al negocio de bienes raíces, pero en la actualidad no mantiene operaciones.
- Lubricantes Delta, S. A. se dedica a la venta al por mayor de lubricantes.
- Servicentro Uruguay, S. A. es dueña de terrenos donde se encuentran ubicadas estaciones de servicio.

(2) Resumen de políticas de contabilidad más importantes

(a) Declaración de cumplimiento

Los estados financieros consolidados de Empresa General de Petróleos, S. A. y Subsidiarias, han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) promulgadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) y las interpretaciones emitidas por el Comité de Interpretaciones del IASB.

(b) Base de preparación

Los estados financieros son preparados sobre la base de costo histórico. Las políticas de contabilidad han sido aplicadas consistentemente por el Grupo y con los años anteriores.

Los estados financieros consolidados están expresados en balboas (B/.), la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual

(c) *Base de consolidación*

Subsidiarias

Subsidiarias son aquellas empresas controladas por la Compañía. Existe control cuando la Compañía tiene poder, directo o indirecto, de gobernar las políticas operacionales y financieras de una empresa como para obtener beneficios de sus actividades. Los estados financieros de las subsidiarias se incluyen en los estados financieros consolidados desde el día que se inicia el control hasta que dicho control cesa.

Principios de consolidación

Los estados financieros consolidados incluyen las cuentas y operaciones de Empresa General de Petróleos, S. A. y sus subsidiarias: Petróleos Delta, S. A. (junto con sus subsidiarias); Lubricantes Delta, S. A. y Servicentro Uruguay, S. A.

Transacciones eliminadas en la consolidación

Las transacciones, saldos y cualquiera ganancia o pérdida no realizada derivada de transacciones entre las compañías, son eliminados al preparar los estados financieros consolidados.

(d) *Inventarios*

Los inventarios, compuestos por aceites, combustibles, lubricantes y accesorios, se presentan al valor más bajo entre su costo y el valor neto de realización. Los costos se determinan utilizando el método de costo promedio ponderado.

(e) *Propiedades, mobiliario, equipos y mejoras*

Las propiedades, mobiliario, equipos y mejoras se llevan al costo. El costo de las renovaciones y mejoras importantes se capitaliza, mientras que los reemplazos menores y las reparaciones que no mejoran el activo ni alargan su vida útil, al igual que el mantenimiento, son cargadas directamente a gasto cuando se incurren.

(f) *Activos arrendados*

Los arrendamientos con términos dentro de los cuales el Grupo asume importantemente todos los riesgos y beneficios de la propiedad son clasificados como arrendamientos financieros. El equipo rodante adquirido mediante arrendamientos financieros se presenta a un valor que es igual o menor al valor razonable y el valor presente de los pagos mínimos futuros por arrendamientos a la fecha de inicio del arrendamiento, menos depreciación acumulada.

(g) *Depreciación y amortización*

La depreciación y amortización se cargan a las operaciones corrientes utilizando el método de línea recta y se provee sobre la vida útil estimada de los activos relacionados, tal como a continuación se detalla:

	Años
Edificio	40
Equipo de mercadeo	5
Mobiliario y equipo de oficina	10
Vehículos	4

(h) *Provisión para cuentas incobrables*
El Grupo establece una provisión para cuentas incobrables basada en el 1% del total de ventas al crédito. El monto de la provisión se ajusta con base en el análisis de la cartera y en otros factores que a juicio de la administración ameritan consideración en la estimación de la provisión.

(i) *Fondo de cesantía*
De acuerdo a la Ley 44 del 12 de agosto de 1995, se establece la obligación de los empleadores a constituir un fondo denominado de cesantía para cubrir la prima de antigüedad de servicio de los trabajadores y una porción de la indemnización por despido injustificado o renuncia justificada que establece el código de trabajo. A partir de 1996, el Grupo efectúa aportes al fondo de cesantía, el cual se mantiene amparado en un contrato de fideicomiso con una compañía de la localidad, debidamente autorizada para este propósito. Al 31 de diciembre de 2003, el fondo de cesantía ascendía a B/.571,315 (2002: B/.536,685).

(j) *Activos intangibles*
Los activos intangibles, consistentes en derechos de llave adquiridos por el Grupo, se presentan al costo menos su amortización acumulada. Los activos intangibles se amortizarán sobre una base decreciente, dentro de una vida útil estimada de quince años.

(k) *Reconocimiento de Ingresos*
Los ingresos por ventas de combustibles son reconocidos en el estado de utilidad cuando el combustible es despachado.

(l) *Costos de financiamientos, neto*
Los costos netos de financiamientos están compuestos por los intereses pagaderos sobre los financiamientos, calculados utilizando el método de tasa de interés efectiva y los intereses ganados en los fondos invertidos. Todos los intereses incurridos en relación con los financiamientos son llevados a gastos cuando se incurren, como parte de los costos de financiamiento y los ingresos por intereses se reconocen en la medida que se acumulan, tomando en consideración el rendimiento efectivo del activo. El componente del gasto de interés de los pagos por arrendamientos financieros se reconoce en el estado de utilidad utilizando el método de tasa de interés efectiva.

(m) *Estimaciones de la administración*
La presentación de los estados financieros consolidados para que estén de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera requiere que la administración haga ciertas estimaciones y presunciones que afectan las cifras de activos y pasivos y las revelaciones de contingencias a la fecha de los estados financieros consolidados y los montos de ingresos y gastos por el período que se reporta. Los resultados finales y reales pueden diferir de estos estimados.

(3) Transacciones con compañías relacionadas

El siguiente es un resumen de los saldos con las compañías afiliadas y relacionadas:

	2003	2002
Efectivo en cuentas bancarias corrientes	497,414	3,416,152
Cuentas por cobrar otras	0	15,745
Préstamos por pagar, corrientes y no corrientes	5,148,632	4,700,847
Cuentas por pagar	3,823	0
Bonos por pagar	9,725,000	9,725,000
Obligaciones por arrendamientos financieros, corrientes y no corrientes, neta	116,870	43,892
Intereses por pagar	63,327	66,258

Los importes de las transacciones más significativas con las compañías afiliadas y relacionadas se detallan a continuación:

	2003	2002
Gastos de operaciones - alquileres pagados	40,200	59,100
Gastos de intereses por sobregiro	1,272	0
Gastos de operaciones - intereses pagados sobre financiamientos	450,814	353,463
Gastos de operaciones - intereses pagados sobre bonos	461,085	553,526
Dividendos pagados	2,000,000	3,000,000

(4) Cuentas por cobrar a clientes y provisión para cuentas incobrables

Las cuentas por cobrar se derivan principalmente de las ventas de combustible al crédito. Al 31 de diciembre, el movimiento de la provisión para cuentas incobrables se desglosa así:

	2003	2002
Saldo inicial	699,951	1,104,074
Provisión cargada a gastos durante el período	96,000	72,000
Recuperación (castigo) de cuentas incobrables	786	(476,123)
Saldo final	796,737	699,951

La administración considera adecuado el saldo de la provisión para cuentas incobrables, basada en su evaluación de la potencialidad de cobro de la cartera de clientes. Esta evaluación conlleva estimaciones importantes que son susceptibles a cambios.

(5) Préstamos por cobrar

El Grupo mantiene préstamos por cobrar a largo plazo, originados por financiamientos de tres a diez años, otorgados a concesionarios para la adquisición de terrenos, equipos y mejoras a los locales utilizados para el expendio de productos Delta. Al 31 de diciembre, las porciones corrientes y no corrientes de estos préstamos se detallan como sigue:

	2003	2002
Préstamos por cobrar	889,952	1,425,397
Menos vencimientos corrientes de los préstamos a largo plazo	(354,364)	(363,794)
Préstamos no corrientes	535,588	1,061,603

(6) Inventarios

Al 31 de diciembre, los inventarios se describen como sigue:

	2003	2002
Productos de petróleos	656,347	674,519
Productos de lubricantes	398,449	405,213
Accesorios	33,078	98,659
	1,087,874	1,178,391

(7) Propiedades, mobiliario, equipos y mejoras

Las propiedades, mobiliario, equipos y mejoras al 31 de diciembre, se detallan así:

	2003					
Costo	**Equipo de mercadeo, mobiliario y equipo de oficina**	**Terrenos**	**Equipo rodante**	**Edificio**	**Mejoras a la propiedad arrendada**	**Total**
Saldo al 31-12-02	16,452,242	5,416,352	492,123	1,390,812	10,852,264	34,603,793
Adiciones	1,350,325	1,531,743	88,250	0	932,052	3,902,370
Retiros	(66,979)	0	0	0	0	(66,979)
Ajustes y reclasificaciones	8,099	(439,485)	(215,791)	439,485	(51,200)	(258,892)
Saldo al 31-12-03	17,743,687	6,508,610	364,582	1,830,297	11,733,116	38,180,292
Depreciación y amortización acumuladas						
Saldo al 31-12-02	10,928,051	0	452,376	450,504	4,137,827	15,968,758
Adiciones	1,293,500	0	66,919	32,795	754,456	2,147,670
Retiros	(60,811)	0	0	0	0	(60,811)
Ajustes y reclasificaciones	7,961	0	(269,484)	0	0	(261,523)
Saldo al 31-12-03	12,168,701	0	249,811	483,299	4,892,283	17,794,094
Saldo neto 31-12-03	5,574,986	6,508,610	114,771	1,346,998	6,840,833	20,386,198

	2002					
Costo	**Equipo de mercadeo, mobiliario y equipo de oficina**	**Terrenos**	**Equipo rodante**	**Edificio**	**Mejoras a la propiedad arrendada**	**Total**
Saldo al 31-12-01	15,653,626	4,512,777	485,021	1,382,920	9,090,292	31,124,636
Adiciones	1,026,796	911,467	1,749	0	1,761,972	3,701,984
Reclasificación de operaciones en descontinuación	0	0	249,694	0	0	249,694
Retiros	(228,180)	0	(244,341)	0	0	(472,521)
Ajustes y reclasificaciones	0	(7,892)	0	7,892	0	0
Saldo al 31-12-02	16,452,242	5,416,352	492,123	1,390,812	10,852,264	34,603,793
Depreciación y amortización acumuladas						
Saldo al 31-12-01	9,765,743	0	368,484	428,819	3,473,389	14,036,435
Adiciones	1,358,353	0	84,164	21,685	664,438	2,128,640
Reclasificación a operaciones en descontinuación	0	0	216,550	0	0	216,550
Retiros	(196,045)	0	(216,822)	0	0	(412,867)
Saldo al 31-12-02	10,928,051	0	452,376	450,504	4,137,827	15,968,758
Saldo neto 31-12-02	5,524,191	5,416,352	39,747	940,308	6,714,437	18,635,035

(8) Activos intangibles, neto

A finales del año 2000, el Grupo adquirió los derechos exclusivos para la operación de despacho de combustible en la Gran Terminal de Transporte y Fuerte Amador Resort y Marina (FARM) en la ciudad de Panamá. Por estos derechos el Grupo pagó B/.850,000 y B/.300,000, respectivamente, por términos de 15 años. Estos derechos se amortizan en forma decreciente dentro de una vida útil estimada de 15 años que es también el término de los contratos.

	Costo	**Amortización**	**Valor neto**
Saldo al 1 de enero	1,150,000	(258,264)	891,736
Amortización del período	0	(125,903)	(125,903)
Saldo al 31 de diciembre	1,150,000	(384,167)	765,833

(9) Préstamos por pagar

A continuación se presenta un detalle de los préstamos por pagar con el Banco General, S. A. y Banco General Overseas Inc. al 31 de diciembre:

	2003	2002
Préstamo comercial al 10% de interés anual, pagadero en abonos mensuales de B/.7,235 a capital más intereses hasta el 21 de febrero de 2011.	414,007	456,485
Préstamo comercial al 10% de interés anual; pagadero en abonos mensuales de B/.1,558 a capital e intereses hasta el 7 de junio de 2017.	137,175	141,676
Préstamo comercial al 10% de interés anual; pagadero en abonos mensuales de B/.16,226 a capital e intereses hasta el 30 de julio de 2010.	1,057,716	1,140,581
Préstamo comercial al 10% de interés anual pagadero en abonos mensuales de B/.5,723 a capital e intereses hasta el 19 de octubre de 2011.	366,690	395,933
Préstamo comercial al 7.5% de interés anual pagadero en abonos mensuales de B/.13,391 a capital e intereses hasta el 31 de julio de 2017.	1,348,609	1,403,362
Préstamo comercial al 10% de interés anual pagadero en abonos mensuales de B/.1,915 a capital e intereses hasta el 14 de diciembre de 2011.	125,550	135,224
Préstamo comercial al 10% de interés anual pagadero en abonos mensuales de B/.5,386 a capital e intereses hasta el 27 de septiembre de 2012.	369,108	394,109
Préstamo comercial al 10% de interés anual pagadero en abonos mensuales de B/.8,018 a capital e intereses hasta el 19 de octubre de 2011.	515,895	557,016
Préstamo hipotecario al 10% de interés anual, garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre la finca No.38991 con vencimiento el 3 de abril de 2008.	63,809	76,461
Sub-total que pasa	4,398,559	4,700,847

	2003	2002
Sub-total que viene	4,398,559	4,700,847
Préstamo comercial al 10% de interés anual pagadero en abonos mensuales de B/.2,831 a capital e intereses hasta el 28 de mayo de 2013.	204,266	0
Préstamo comercial al 10% de interés anual pagadero en abonos mensuales de B/.1,676 a capital e intereses hasta el 4 de julio de 2013.	122,924	0
Préstamo comercial al 9.5% de interés anual pagadero en abonos mensuales de B/.4,475 a capital e intereses hasta el 1 de octubre de 2018.	422,883	0
Sub-total	5,148,632	4,700,847
Menos vencimientos corrientes de los préstamos por pagar	(354,720)	(288,242)
Préstamos por pagar no corrientes	4,793,912	4,412,605

(10) Obligaciones por arrendamientos financieros

El Grupo mantiene contratos de arrendamientos financieros por la adquisición de equipos rodantes, con términos de 48 y 60 meses. Los equipos bajo los contratos de arrendamiento/compra se incluyen dentro de los equipos rodantes en el balance de situación y el monto de su depreciación se ha registrado con cargo a las operaciones. El total de los pagos mínimos durante los años de duración de estos contratos de arrendamientos financieros, es como sigue:

	2003	2002
Años terminados a diciembre 31:		
Menos de un año	45,662	19,309
Entre uno y dos años	41,424	19,309
Entre dos y tres años	26,353	16,678
Entre tres y cuatro años	22,558	0
Sub-total	135,997	55,296
Menos: cargos financieros	(19,127)	(11,404)
Sub-total	116,870	43,892
Porción corriente de las obligaciones bajo arrendamientos financieros	(45,662)	(19,309)
Obligaciones por arrendamientos financieros, excluyendo la porción corriente	71,208	24,583

(11) Bonos por pagar

La subsidiaria Petróleos Delta, S. A., autorizada por la Comisión Nacional de Valores, efectuó una oferta pública de bonos corporativos por la suma de B/.20,000,000 emitidos en tres series, a saber: A, B y C. Cada serie paga diferentes tasas de interés y tienen vencimientos de acuerdo a la siguiente tabla:

Serie	Tasa	Vencimiento
Serie – A	Libor (3 meses) + 3%	10 de febrero de 2004
Serie – B	Libor (3 meses) + 3.25%	10 de febrero de 2006
Serie – C	Libor (3 meses) + 3.75%	10 de febrero de 2009

Según lo establecido en el prospecto de la emisión de los bonos, los mismos están respaldados por el crédito general de Petróleos Delta, S. A. y garantizados por la fianza solidaria de Empresa General de Petróleos, S. A. y subsidiarias.

Al 31 de diciembre de 2003, del total de los bonos emitidos, la suma de B/.9,725,000 (igual en 2002) corresponde a bonos colocados con compañías relacionadas.

Los bonos Serie – A con vencimiento dentro de un año corresponden a B/. 12,500,000

(12) Otros ingresos de operaciones

Los otros ingresos del Grupo se detallan de la siguiente manera:

	2003	2002
Ingresos por servicios en las estaciones	36,086	29,262
Ingresos por ventas de materiales	23,581	24,376
Ganancia en venta de activo fijo	341	16,778
Ingresos misceláneos	95,472	208,543
	155,480	278,959

(13) Gasto de personal

Los gastos de personal del Grupo se detallan de la siguiente manera:

	2003	2002
Salarios	1,130,633	1,143,485
Prestaciones sociales	153,932	210,857
Gastos de representación	272,581	252,489
Fondo de jubilación	23,954	28,782
Bonificaciones	528,936	461,607
Hospitalización y vida	77,180	85,152
Otros	27,452	50,832
	2,214,668	2,233,204
Costo por acarreos y almacenajes	27,460	94,636
Gastos de personal	2,187,208	2,138,568
	2,214,668	2,233,204

Al 31 de diciembre el numero de empleados ascendía a 61 (62 en 2002).

(14) Costos de financiamientos, netos

Los costos de los financiamientos netos, del Grupo se detallan de la siguiente manera:

	2003	2002
Gasto de intereses	(1,368,425)	(1,383,726)
Ingresos por intereses	256,480	325,292
	(1,111,945)	(1,058,434)

(15) Operaciones en descontinuación

Durante 1996 se aprobó cerrar las operaciones de grúas y algunos servicios de almacenaje y acarreos de contenedores. Por tal motivo, los activos de las operaciones remanentes de este segmento por la suma neta de B/.811,843 (2002: B/.822,046), han sido segregados en los estados financieros consolidados.

La administración ha iniciado un proceso de venta de estos activos y estima que no incurrirá en pérdidas significativas al momento de la venta.

(16) Impuestos

Las declaraciones del impuesto sobre la renta de las compañías están sujetas a revisión por las autoridades fiscales por los últimos tres años de operaciones inclusive el año terminado el 31 de diciembre de 2003, de acuerdo a regulaciones fiscales vigentes. Además, las compañías están sujetas a revisión por las autoridades fiscales sobre el cumplimiento de la ley del impuesto de timbres y de transferencia de bienes muebles.

(17) Contingencias

Al 31 de diciembre de 2003, la subsidiaria Petróleos Delta, S. A., mantenía en custodia mercancías de propiedad de terceros por un valor aproximado B/.7,249,214 (2002: B/.7,256,240). Estas existencias están cubiertas por pólizas de seguros sobre riesgos y eventualidades exigidas por la ley que regula la actividad de almacenamiento en Panamá.

La empresa es parte demandada en un caso legal sobre libre competencia. Basados en consultas legales, la Administración no espera que las acciones legales se resuelvan desfavorablemente en el corto plazo ya que el caso se encuentra en sus etapas iniciales.

Anexo 1

EMPRESA GENERAL DE PETROLEOS, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Subsidiaria de Empresa General de Inversiones, S. A.)
(Panamá, República de Panamá)

Anexo de Consolidación - Información sobre el Balance de Situación

31 de diciembre de 2003

(Cifras en Balboas)

Activo	Total Consolidado	Eliminaciones	Sub-total Consolidado	Empresa General de Petróleos, S.A.	Petróleos Delta, S.A. y Subsidiarias	Lubricantes Delta, S.A.	Servicentro Uruguay, S. A.
Activos corrientes							
Efectivo	1,808,033	0	1,808,033	8,114	1,659,248	116,099	24,572
Cuentas por cobrar							
Clientes	16,769,305	0	16,769,305	0	16,460,105	309,200	0
Préstamos	354,364	0	354,364	0	354,364	0	0
Alquileres	30,551	0	30,551	0	30,551	0	0
Afiliadas	0	(6,627,239)	6,627,239	1,569,620	3,657,678	1,347,996	51,945
Otras	52,697	0	52,697	0	23,709	6,171	22,817
	17,206,917	(6,627,239)	23,834,156	1,569,620	20,526,407	1,663,367	74,762
Menos provisión para cuentas incobrables	796,737	0	796,737	0	744,605	16,367	35,765
Cuentas por cobrar, neto	16,410,180	(6,627,239)	23,037,419	1,569,620	19,781,802	1,647,000	38,997
Inventarios	1,087,874	0	1,087,874	0	689,426	398,448	0
Gastos pagados por adelantado	134,287	0	134,287	0	132,908	1,379	0
Impuesto sobre la renta pagado por adelantado	299,610	0	299,610	0	275,103	24,507	0
Total de activos corrientes	19,739,984	(6,627,239)	26,367,223	1,577,734	22,538,487	2,187,433	63,569
Activos no corrientes							
Préstamos por cobrar	535,588	0	535,588	0	535,588	0	0
Propiedades, mobiliario, equipos y mejoras, neto	20,386,198	0	20,386,198	0	12,031,649	724	8,353,825
Fondo de cesantía	571,315	0	571,315	0	571,315	0	0
Activos intangibles, neto	765,833	0	765,833	0	765,833	0	0
Operaciones en descontinuación	811,843	0	811,843	0	811,843	0	0
Otros activos	539,120	(2,480,585)	3,019,705	2,480,585	538,120	100	900
Total de activos no corrientes	23,609,897	(2,480,585)	26,090,482	2,480,585	15,254,348	824	8,354,725
Total del activo	43,349,881	(9,107,824)	52,457,705	4,058,319	37,792,835	2,188,257	8,418,294

EMPRESA GENERAL DE PETROLEOS, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Subsidiaria de Empresa General de Inversiones, S. A.)
(Panamá, República de Panamá)

Anexo de Consolidación - Información sobre el Balance de Situación, Continuación

Pasivo y Patrimonio del Accionista	Total Consolidado	Eliminaciones	Sub-total Consolidado	Empresa General de Petróleos, S.A.	Petróleos Delta, S.A. y Subsidiarias	Lubricantes Delta, S.A.	Servicentro Uruguay, S. A.
Pasivos corrientes							
Préstamos por pagar	354,720	0	354,720	0	122,816	0	231,904
Obligaciones por arrendamientos financieros	45,662	0	45,662	0	45,662	0	0
Bonos por pagar	12,500,000	0	12,500,000	0	12,500,000	0	0
Cuentas por pagar							
Productos	3,023,281	0	3,023,281	0	2,791,114	232,167	0
Proveedores	1,291,433	0	1,291,433	0	1,270,412	0	21,021
Afiliadas	0	(6,627,228)	6,627,228	5,000	1,588,377	1,329,233	3,704,618
Total de cuentas por pagar	4,314,714	(6,627,228)	10,941,942	5,000	5,649,903	1,561,400	3,725,639
Impuesto sobre combustible por pagar	184,469	0	184,469	0	184,469	0	0
Acarreos por pagar	226,711	0	226,711	0	226,711	0	0
Retenciones a empleados por pagar	547,054	(11)	547,065	0	547,065	0	0
Otras cuentas por pagar	316,112	(195,000)	511,112	195,000	316,112	0	0
Intereses por pagar	124,985	0	124,985	0	124,985	0	0
Total de los pasivos corrientes	18,614,427	(6,822,239)	25,436,666	200,000	19,717,723	1,561,400	3,957,543
Pasivos no corrientes							
Préstamo por pagar	4,793,912	0	4,793,912	0	1,348,907	0	3,445,005
Obligaciones por arrendamientos financieros	71,208	0	71,208	0	71,208	0	0
Provisión para prima por antigüedad e indemnización	248,975	0	248,975	0	248,975	0	0
Bonos por pagar	7,500,000	0	7,500,000	0	7,500,000	0	0
Total de pasivos no corrientes	12,614,095	0	12,614,095	0	9,169,090	0	3,445,005
Total del pasivo	31,228,522	(6,822,239)	38,050,761	200,000	28,886,813	1,561,400	7,402,548
Patrimonio del accionista							
Capital en acciones	3,750,585	(1,713,880)	5,464,465	3,750,585	1,126,200	10,000	577,680
Utilidades no distribuidas	8,370,774	(571,705)	8,942,479	107,734	7,779,822	616,857	438,066
Total del patrimonio del accionista	12,121,359	(2,285,585)	14,406,944	3,858,319	8,906,022	626,857	1,015,746
Total del pasivo y patrimonio del accionista	43,349,881	(9,107,824)	52,457,705	4,058,319	37,792,835	2,188,257	8,418,294

Véase el informe de los auditores independientes que se acompaña.

EMPRESA GENERAL DE PETROLEOS, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Subsidiaria de Empresa General de Inversiones, S. A.)
(Panamá, República de Panamá)

Anexo de Consolidación - Información sobre las Utilidades y las Utilidades No Distribuidas

Año terminado el 31 de diciembre de 2003

(Cifras en Balboas)

	Total Consolidado	Eliminaciones	Sub-total Consolidado	Empresa General de Petróleos, S.A.	Petróleos Delta, S.A. y Subsidiarias	Lubricantes Delta, S.A.	Servicentro Uruguay, S. A.
Ingresos	159,845,103	(125,113)	159,970,216	0	157,647,936	2,322,280	0
Costo de las ventas	138,105,951	(125,113)	138,231,064	0	136,583,770	1,647,294	0
Ganancia bruta en ventas	21,739,152	0	21,739,152	0	21,064,166	674,986	0
Ingresos por acarreos y almacenajes	172,751	0	172,751	0	172,751	0	0
Costos por acarreos y almacenajes	207,245	0	207,245	0	207,245	0	0
Pérdida en operación de acarreos y almacenaje	(34,494)	0	(34,494)	0	(34,494)	0	0
Alquileres	513,470	(324,000)	837,470	0	217,146	0	620,324
Dividendos ganados	0	(2,000,000)	2,000,000	2,000,000	0	0	0
Otros ingresos de operaciones	155,480	0	155,480	0	154,326	1,154	0
Total de otros ingresos de operación	668,950	(2,324,000)	2,992,950	2,000,000	371,472	1,154	620,324
Gastos de operaciones	12,828,893	(324,000)	13,152,893	250	12,675,284	330,220	147,139
Gastos de personal	2,187,208	0	2,187,208	0	2,187,208	0	0
Gastos generales y administrativos	517,605	0	517,605	100	498,697	3,520	15,288
Total de gastos	15,533,706	(324,000)	15,857,706	350	15,361,189	333,740	162,427
Ganancia en operaciones	6,839,902	(2,000,000)	8,839,902	1,999,650	6,039,955	342,400	457,897
Costos de financiamientos, neto	(1,111,945)	0	(1,111,945)	(157)	(816,503)	471	(295,756)
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	5,727,957	(2,000,000)	7,727,957	1,999,493	5,223,452	342,871	162,141
Impuestos sobre la renta	(1,725,816)	0	(1,725,816)	0	(1,574,307)	(102,867)	(48,642)
Utilidad neta	4,002,141	(2,000,000)	6,002,141	1,999,493	3,649,145	240,004	113,499
Utilidades no distribuidas al inicio del año	6,581,019	(571,705)	7,152,724	108,241	6,183,991	481,853	378,639
Dividendos declarados	(2,000,000)	2,222,222	(4,222,222)	(2,000,000)	(2,067,222)	(105,000)	(50,000)
Impuesto complementario y de dividendos	(212,386)	(222,222)	9,836	0	13,908	0	(4,072)
Utilidades no distribuidas al final del año	8,370,774	(571,705)	8,942,479	107,734	7,779,822	616,857	438,066

Véase el informe de los auditores independientesque se acompaña.

EMPRESA GENERAL DE PETROLEOS, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Subsidiaria de Empresa General de Inversiones, S. A.)
(Panamá, República de Panamá)

Información sobre los Gastos

Año terminado el 31 de diciembre de 2003

(Cifras en Balboas)

	Total Consolidado	Eliminaciones	Empresa General de Petróleos, S. A.	Petróleos Delta, S. A. y Subsidiarias	Lubricantes Delta, S. A.	Servicentro Uruguay S. A.
Gastos de operaciones						
Acarreo de productos	3,827,386	0	0	3,807,954	19,432	0
Depreciación y amortización	2,147,670	0	0	2,110,018	4,716	32,936
Costo de administración de estaciones	1,189,878	0	0	1,189,878	0	0
Amortización de concesiones	125,903	0	0	125,903	0	0
Comisiones	1,071,424	0	0	1,070,647	777	0
Servicios de publicidad y mercadeo	740,708	0	0	740,708	0	0
Mantenimiento y reparaciones	1,139,510	0	0	1,133,594	5,916	0
Alquileres	1,127,830	0	0	867,058	260,772	0
Materiales y equipos	26,202	(324,000)	0	347,129	3,073	0
Seguros	202,392	0	0	196,467	2,546	3,379
Teléfonos	149,567	0	0	149,567	0	0
Otros	502,120	0	0	492,417	5,232	4,471
Cuentas malas	96,000	0	0	96,000	0	0
Impuestos	482,303	0	250	347,944	27,756	106,353
Total de gastos de operaciones	12,828,893	(324,000)	250	12,675,284	330,220	147,139
Gastos de personal						
Salarios	1,112,530	0	0	1,112,530	0	0
Indemnización	4,452	0	0	4,452	0	0
Bonificaciones	522,722	0	0	522,722	0	0
Representación	272,581	0	0	272,581	0	0
Gasto de entrenamiento	9,531	0	0	9,531	0	0
Seguro social y educativo	146,941	0	0	146,941	0	0
Viaje y viáticos	14,648	0	0	14,648	0	0
Fondo de jubilacion	23,634	0	0	23,634	0	0
Otros	3,273	0	0	3,273	0	0
Hospitalización y vida	76,896	0	0	76,896	0	0
Total de gastos de personal	2,187,208	0	0	2,187,208	0	0
Gastos generales y administrativos						
Energía eléctrica	39,920	0	0	39,920	0	0
Honorarios profesionales y técnicos	191,081	0	100	187,676	500	2,805
Seguridad y vigilancia	31,916	0	0	31,916	0	0
Otros servicios recibidos	87,718	0	0	84,775	683	2,260
Papelería y útiles de oficina	59,203	0	0	57,693	1,510	0
Varios	107,767	0	0	96,717	827	10,223
Total de gastos generales y administrativos	517,605	0	100	498,697	3,520	15,288
Total de gastos	15,533,706	(324,000)	350	15,361,189	333,740	162,427

Véase el informe de los auditores independientesque se acompaña.

EMPRESA GENERAL DE PETROLEOS, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Subsidiaria de Empresa General de Inversiones, S. A.)
(Panamá, República de Panamá)

Información sobre los costos por acarreos y almacenajes

Año terminado el 31 de diciembre de 2003

(Cifras en Balboas)

	Total Consolidado	Eliminaciones	Empresa General de Petróleos, S. A.	Petróleos Delta, S. A., y Subsidiarias	Lubricantes Delta, S. A.	Servicentro Uruguay, S. A.
Gastos de operaciones						
Alquiler de equipo y propiedades	35,100	0	0	35,100	0	0
Seguros	25,944	0	0	25,944	0	0
Mantenimiento y reparaciones	3,015	0	0	3,015	0	0
Otros gastos de operaciones	20,530	0	0	20,530	0	0
Impuestos	17,729	0	0	17,729	0	0
Combustibles y lubricantes	0	0	0	0	0	0
Servicios de publicidad y mercadeo	92	0	0	92	0	0
Total de gastos de operaciones	102,410	0	0	102,410	0	0
Gastos de personal						
Salarios	18,103	0	0	18,103	0	0
Indemnización	55	0	0	55	0	0
Bonificaciones	6,214	0	0	6,214	0	0
Seguro social y educativo	2,484	0	0	2,484	0	0
Fondo de jubilación	320	0	0	320	0	0
Hospitalizacion y vida	284	0	0	284	0	0
Total de gastos de personal	27,460	0	0	27,460	0	0
Gastos generales y administrativos						
Servicios de aduana, fumigación y cuarentena	18,525	0	0	18,525	0	0
Seguridad y vigilancia	45,234	0	0	45,234	0	0
Energía eléctrica	11,746	0	0	11,746	0	0
Papelería y útiles de oficina	539	0	0	539	0	0
Honorarios profesionales y técnicos	450	0	0	450	0	0
Varios	881	0	0	881	0	0
Total de gastos generales y administrativos	77,375	0	0	77,375	0	0
Total de costos por acarreos y almacenaje	207,245	0	0	207,245	0	0

Véase el informe de los auditores independientesque se acompaña.