El Combustible de Panamá

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$30,000,000.00
Bonos Corporativos

Oferta pública de Bonos Corporativos (los "Bonos") de Petróleos Delta, S.A. (el "Emisor") por un valor nominal total de hasta Treinta Millones de Dólares (US$30,000,000), en tres Series. Los Bonos Serie-A vencerán el 25 de junio de 2009, los Bonos Serie-B vencerán el 25 de junio de 2011 y los Bonos Serie-C vencerán el 25 de junio de 2014. Los Bonos Serie-A devengarán intereses a una tasa variable anual igual a Libor 3 meses más un margen de 2.50%, los Bonos Serie-B devengarán intereses a una tasa variable anual igual a Libor 3 meses más un margen de 2.75% y los Bonos Serie-C devengarán intereses a una tasa variable anual igual a Libor 3 meses más un margen de 3.00%. Los intereses de los Bonos serán pagados por trimestre vencido los días 25 de marzo, 25 de junio, 25 de septiembre y 25 de diciembre. Los Bonos serán emitidos en forma nominativa y registrada, sin cupones, en denominaciones de US$ 1,000.00 y múltiplos de dicha denominación. Los Bonos de la Serie-A no podrán ser redimidos anticipadamente, los Bonos de la Serie-B podrán ser redimidos anticipadamente a partir del 25 de junio de 2009 a un precio de 101% de su valor nominal y los Bonos de la Serie-C podrán ser redimidos anticipadamente a partir del 25 de junio de 2011 a un precio de 101% de su valor nominal. El monto por serie de los Bonos será emitido según la demanda del mercado.

Los Bonos 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") y por un fideicomiso de garantía con BG Trust, Inc. cuyos principales activos serán (i) un Fondo de Redención y (ii) prenda sobre acciones de Petróleos Delta, S.A. de propiedad de Empresa General de Petróleos, S.A.

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 esta solicitando autorización para oferta publica de Valores Comerciales Negociables por un monto de US$10,000,000. Dicha emisión cuenta con un prospecto informativo separado.

	Precio al Público	Comisiones y Gastos	Monto neto al Emisor
Por Unidad	US$1,000.00	US$10.66	US$989.34
Total de la Emisión	US$30,000,000.00	US$319,825.00	US$29,680,175.00

* Oferta inicial más intereses acumulados. Precio inicial sujeto a cambios. Ver Sección 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, S.A.
Suscriptor
Asesor Financiero

BG INVESTMENT Co., Inc.
Casa de Valores

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 6
D. DE LA INDUSTRIA 6

III. DESCRIPCION DE LA OFERTA 7

A. DETALLES DE LA OFERTA 7
B. PLAN DE DISTRIBUCIÓN 15
C. MERCADOS 16
D. GASTOS DE LA EMISIÓN 17
E. USO DE LOS FONDOS 17
F. IMPACTO DE LA EMISIÓN 19
G. GARANTÍAS 20

IV. INFORMACION DEL EMISOR 21

A. HISTORIA Y DESARROLLO DEL EMISOR 21
B. CAPITAL ACCIONARIO 21
C. DESCRIPCIÓN DE NEGOCIOS DEL EMISOR 22
D. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA 25
E. EMISIONES PÚBLICAS DEL EMISOR Y LOS FIADORES SOLIDARIOS 25
F. INVENTARIOS, PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO 26
G. TECNOLOGÍA, INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES, LICENCIAS, ETC. 26
H. INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS 26
I. CAPITALIZACIÓN Y ENDEUDAMIENTO 27

V. ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DE EMPRESA GENERAL DE PETROLEOS, S.A. Y SUBSIDIARIAS 28

A. RESUMEN DE LAS CIFRAS FINANCIERAS DE EMPRESA GENERAL DE PETRÓLEOS, S.A. Y SUBSIDIARIAS 28
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. 30

VI. ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DEL EMISOR 32

A. RESUMEN DE LAS CIFRAS FINANCIERAS DEL EMISOR. 32
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. 34
C. ANÁLISIS DE PERSPECTIVAS DEL EMISOR 35

VII. DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS DEL EMISOR 36

A. IDENTIDAD, FUNCIONES Y OTRA INFORMACIÓN RELACIONADA 36
B. ASESORES LEGALES 40
C. AUDITORES 40
D. ASESORES FINANCIEROS 40
E. COMPENSACIÓN 41
F. PRÁCTICAS DE LA JUNTA DIRECTIVA 41
G. EMPLEADOS 41

VIII. PROPIEDAD ACCIONARIA 41

IX. ACCIONISTAS PRINCIPALES 41

A. IDENTIDAD Y NÚMERO DE ACCIONES 41
B. PRESENTACIÓN TABULAR DE LA COMPOSICIÓN ACCIONARÍA DEL EMISOR 42
C. CAMBIO DE CONTROL ACCIONARIO 42

X. PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES 42

XI. TRATAMIENTO FISCAL 42

A. GANANCIAS PROVENIENTES DE LA ENAJENACIÓN DE LOS BONOS. 43
B. INTERESES GENERADOS POR LOS BONOS. 43

XII. INFORMACION ADICIONAL 43

XIII. ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN 43

A. RESUMEN DE LA ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN: 43
B. DESCRIPCIÓN Y DERECHOS DE LOS TÍTULOS 44
C. INFORMACIÓN DE MERCADO 45

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:	Bonos Corporativos por la suma de TREINTA MILLONES DE DOLARES (US$30,000,000.00) emitidos en tres series. El valor nominal total de esta emisión representa veintiséis punto sesenta y tres (26.63) veces el capital pagado del Emisor al 31 de diciembre de 2003.
Respaldo y Garantía:	Los Bonos están respaldados por el crédito general del Emisor y garantizados por un Fideicomiso de Garantía, que contendrá (i) prenda sobre las acciones del Emisor de propiedad de Empresa General de Petróleos, S.A. y (ii) un fondo de redención. (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 Bonos y Denominaciones:	Los Bonos serán emitidos en forma nominativa, registrada y sin cupones en denominaciones de MIL DOLARES (US$1,000.00) y sus múltiplos.
Tasa de Interés:	Serie A Libor (3 meses) + 2.50% Serie B Libor (3 meses) + 2.75% Serie-C Libor (3 meses) + 3.00%
Fecha de Vencimiento:	Serie A 25 de junio de 2009 Serie B 25 de junio de 2011 Serie C 25 de junio de 2014
Pago de Capital e Intereses:	El pago de capital de los bonos se efectuará en la fecha de vencimiento de cada Serie. Los intereses serán pagados trimestralmente los días 25 de marzo, 25 de junio, 25 de septiembre y 25 de diciembre de cada año a partir del 25 de septiembre de 2004. Todo pago de capital o intereses de acuerdo a los términos y condiciones de los Bonos 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 Bonos de la Serie-A no podrán ser redimidos anticipadamente. Los Bonos de la Serie-B podrán ser redimidos anticipadamente por el Emisor, S.A., parcial o totalmente, a partir del 25 de junio de 2009 al 101%. Los Bonos de la Serie-C podrán ser redimidos anticipadamente por el Emisor, parcial o totalmente, a partir del 25 de junio de 2011 al 101%. (ver sección III.A.8).
Tratamiento Fiscal:	Los intereses devengados por los Bonos estarán exentos del impuesto sobre la renta siempre que los Bonos 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 Bonos estarán exentas del

	impuesto sobre la renta, del impuesto sobre dividendos y del impuesto complementario, siempre que los Bonos 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:	(i) Cancelación de VCN privado ($6.3MM), (ii) refinanciamiento de saldo remanente de emisión pública de Bonos de 1998 ($7.5MM), (iii) refinanciamiento de prestamos hipotecarios comerciales ($5.3MM) y (iv) disponibilidad para financiamiento de adquisición de terrenos para la construcción de futuras estaciones de despacho de gasolina o la adquisición de estaciones existentes ($10.5MM).
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.
Agente Fiduciario:	BG Trust, Inc.
Suscriptor:	El Emisor a suscrito un Contrato de Suscripción con Banco General, S.A. por hasta TREINTA MILLONES DE DOLARES (US$30,000,000.00)
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 Emisor se reserva el derecho de redimir los Bonos de la Serie B en cualquier fecha de pago de interés a partir del 25 de junio de 2009, al 101% de su valor nominal y de la Serie C, en cualquier fecha de pago de interés a partir del 25 de junio de 2011, al 101% de su valor nominal, de acuerdo a lo establecido en la Sección III. A. 8 de este prospecto y en base a los términos del propio bono. Esto implica que si las tasas de interés del mercado bajan de los niveles de tasas de interés vigentes al momento en que se emitieron los bonos de esta emisión, el Emisor podría refinanciarse y a la vez redimir dichos bonos, en cuyo caso los tenedores podrían perder la oportunidad de recibir una tasa superior. Por otro lado, si un inversionista adquiere los bonos por un precio superior a su valor nominal, y se lleva acabo una redención anticipada de los bonos por parte del Emisor, el rendimiento para el inversionista podría ser afectado negativamente.

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 Bonos detallados en el presente Prospecto Informativo, pudieran verse afectados en caso de que necesiten vender los Bonos 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 Bonos o las ganancias de capital provenientes de la enajenación de los Bonos (ver Sección XI).

Los Bonos estarán garantizados por un fideicomiso con BG Trust, Inc. cuyos activos principales son (i) prenda sobre las acciones del Emisor de propiedad de Empresa General de Petróleos, S.A. y (ii) un fondo de redención (ver Sección III. G.).

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 Bonos 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.

El Agente Fiduciario, cuando por lo menos el cincuenta y un por ciento (51%) de los Tenedores Registrados le soliciten, podrá expedir una declaración de vencimiento anticipado de todos los Bonos 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 Bonos por US$30,000,000.00 y la totalidad de la emisión de Valores Comerciales Negociables por US$10,000,000 que se están registrando simultáneamente con esta emisión de Bonos, 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 Bonos Corporativos (los "Bonos"), en forma nominativa, registrados y sin cupones, por un valor nominal total de TREINTA MILLONES DE DOLARES (US$30,000,000.00), en tres Series de acuerdo a los siguientes términos y condiciones:

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

Los Bonos 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 Bono, el nombre y la dirección de la(s) persona(s) a favor de quien(es) dicho Bono 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 Bono 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 Bonos, 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 Bonos no tendrán Bonos registrados a su nombre en el Registro de Bonos, ni recibirán Bonos en forma física. Dichos inversionistas adquirirán derechos bursátiles sobre los Bonos, a través de un régimen especial de propiedad conocido como régimen de tenencia indirecta. Los inversionistas adquirirán derechos bursátiles sobre los Bonos 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 bonos, calcular la tasa de interés de los bonos para cada Período de Abono, calcular los intereses de cada bono 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 la redención o en el pago de los bonos 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 Bonos, puesto que efectuará dichos pagos con el producto de los fondos que en tal sentido le provea el Emisor.

4. Tasa de Interés

Los Bonos Serie-A devengarán intereses a una tasa variable anual igual a Libor 3 meses más un margen de 2.5%, los Bonos Serie-B devengarán intereses a una tasa variable anual igual a Libor 3 meses más un margen de 2.75% y los Bonos Serie-C devengarán intereses a una tasa variable anual igual a Libor 3 meses más un margen de 3.0%. En caso que Empresa General de Inversiones, S.A. reduzca su tenencia accionaria directa o indirecta de Petróleos Delta, S.A. a menos del 50%, el margen de cada Serie aumentará en 1.0%. Este cambio de tasa se haría efectivo en la siguiente fecha de pago de interés trimestral después del cambio de control accionario. La tasa de interés de los

Bonos será establecida trimestralmente, por el Agente de Pago, Registro y Transferencia, todos los 25 de marzo, 25 de junio, 25 de septiembre y 25 de diciembre, en base a la tasa Libor de tres (3) meses 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 por el Emisor. Información sobre la tasa de interés aplicable a los bonos podrá obtenerse contactando al Agente de Pago, Registro y Transferencia.

5. Cómputo y Pago de Interés

Cada Bono devengará intereses pagaderos respecto del capital del mismo (i) desde su Fecha de Expedición si ésta ocurriese en un Día de Pago de Interés o en la Fecha de la Emisión, o, en caso de que la Fecha de Expedición no concuerde con la de un Día de Pago de Interés o la Fecha de la Emisión, (ii) desde el Día de Pago de Interés inmediatamente precedente a la Fecha de Expedición del Bono (o desde la Fecha de la Emisión si se trata del primer Período de Interés) hasta su respectiva Fecha de Vencimiento a la tasa de interés correspondiente según lo dispuesto en la Sección IV. 2 de este prospecto (la "Tasa de Interés").

Los intereses pagaderos con respecto a cada Bono serán calculados por el Agente de Pago, Registro y Transferencia, para cada Período de Interés, aplicando la Tasa de Interés correspondiente a dicho Bono 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 Bonos serán pagados al Tenedor Registrado por trimestre vencido los días 25 de marzo, 25 de junio, 25 de septiembre y 25 de diciembre de cada año (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 Bonos 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.

6. Pago de Capital

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

Serie	**Vencimiento**
Serie-A	25 de junio de 2009
Serie-B	25 de junio de 2011
Serie-C	25 de junio de 2014

Todo pago de capital se hará contra la presentación, endoso y entrega del correspondiente Bono 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 Bonos serán hechos en Dólares, moneda legal de Estados Unidos de América.

7. Precio de Venta y Suscripción

Los Bonos serán ofrecidos inicialmente en el mercado primario al 100% de su valor nominal. Cada Bono será expedido contra el recibo del precio de venta acordado para dicho Bono, más los intereses acumulados, en Dólares, en la Fecha de Expedición. En caso de que la Fecha de Expedición de un Bono sea distinta a la de un Día de Pago, al precio de venta del Bono se sumarán los intereses correspondientes a los días transcurridos entre el Día de Pago inmediatamente precedente a la Fecha de Expedición del Bono (o desde la Fecha de la Emisión si se trata del primer Período de Pago) y la Fecha de Expedición del Bono. Banco General, S.A. y el Emisor han celebrado un contrato de suscripción de bonos por la suma de TREINTA MILLONES DE DOLARES (US$30,000,000.00) mediante el cual Banco General, S.A. se compromete a suscribir bonos 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 las garantías que amparan 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.

8. Redención Anticipada

Los Bonos de la Serie-A no podrán ser redimidos anticipadamente. Los Bonos de la Serie-B podrán ser redimidos, parcial o totalmente, a opción del Emisor a partir del 25 de junio de 2009, al 101% del valor nominal. Los Bonos de la Serie-C podrán ser redimidos, parcial o totalmente, a opción del Emisor a partir del 25 de junio de 2011, al 101% del valor nominal. En el caso que el Emisor decida redimir cualesquiera de los bonos en fecha anterior a su vencimiento, así lo comunicará a sus tenedores, con no menos de 90 días de anterioridad a la fecha efectiva de redención, mediante publicación por 2 días consecutivos, en dos periódicos de la localidad, con indicación de la numeración de los bonos a ser redimidos y la fecha efectiva de redención. Los bonos a redimirse deberán haber sido determinados mediante sorteo llevado a cabo ante Notario Público. Para efectos de la redención anticipada ya sea total o parcial, el Emisor deberá notificar a la Comisión Nacional de Valores la fecha en la cual realizará el sorteo, a efectos de que ésta, si a bien lo tiene, envíe un miembro de la citada Comisión al sorteo. Una vez efectuadas las mencionadas publicaciones, los bonos así redimidos dejarán de devengar intereses a partir de su fecha efectiva de redención, siempre y cuando el Emisor deposite con el Agente de Pago, Registro y Transferencia las sumas de dinero necesarias para cubrir la totalidad de los pagos atinentes a los bonos redimidos, e instruya al Agente de Pago, Registro y Transferencia, a pagar las correspondientes sumas de dinero contra la presentación y entrega de los bonos redimidos.

9. 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 bonos, 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 Bonos emitidos y en circulación autoricen expresamente y por escrito lo contrario, mientras existan Bonos 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 Bonos emitidos y en circulación autoricen expresamente y por escrito lo contrario, mientras existan Bonos 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.

10. Vencimiento Anticipado

Constituirán Causales de Vencimiento Anticipado de los Bonos las siguientes:

i) Si el Emisor incumple su obligación de pagar cualquiera de los abonos a capital e intereses vencidos y exigibles a cualquiera de los Tenedores Registrados de los Bonos, en cualquiera de las fechas de pagos de abonos, 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 Bonos 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 Bonos.

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 Bonos.

xiv) Si el Emisor no constituye, dentro de los sesenta (60) días después de la Fecha de Emisión, la prenda sobre acciones que se ha obligado a constituir a favor de BG Trust, Inc. en su calidad de Agente Fiduciario, según se detalla en la Sección III.G.

En caso de que una o más Causales de Vencimiento Anticipado ocurriesen, continuasen y no hubiesen sido subsanadas, el Agente Fiduciario, cuando Tenedores Registrados que representen por lo menos el cincuenta y un por ciento (51%) del valor nominal total de los bonos en ese momento emitidos y en circulación, le soliciten, podrá, en nombre y representación de los Tenedores Registrados de los Bonos, quienes por este medio irrevocablemente consienten a dicha representación, (A) expedirá 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 Bonos de la Emisión se constituirán automáticamente en obligaciones de plazo vencido y (B) solicitará 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 Bonos 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 Bonos.

11. Transferencia del Bono; Canje por Bonos de Diferente Denominación; Título

a) Transferencia del Bono.

Los Bonos son solamente transferibles en el Registro. Cuando un Bono sea entregado al Agente de Pago, Registro y Transferencia para el registro de su transferencia, el Agente de Pago, Registro y Transferencia cancelará dicho Bono, expedirá y entregará un nuevo Bono al endosatario del Bono transferido y anotará dicha transferencia en el Registro de conformidad y sujeto a lo establecido en este Prospecto Informativo. El nuevo Bono 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 Bono transferido. Todo Bono 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 Bono. El Agente de Pago, Registro y Transferencia no aceptará solicitudes de registro de transferencia de un Bono en el Registro dentro de los quince Días Hábiles inmediatamente precedentes a cada Día de Pago de Abono o Fecha de Vencimiento.

b) Canje por Bonos de diferente denominación.

Los Tenedores Registrados podrán solicitar al Agente de Pago, Registro y Transferencia el canje de un Bono por otros Bonos de menor denominación o de varios Bonos por otro Bono 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 Bonos que se desean canjear.

c) Título.

El Agente de Pago, Registro y Transferencia, sin responsabilidad alguna, podrá considerar al Tenedor Registrado de un Bono como el único y legítimo propietario, dueño, tenedor y titular de dicho Bono para los propósitos de efectuar pagos del mismo y para cualesquiera otros propósitos, ya sea que dicho Bono 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 Bono, el Agente de Pago, Registro y Transferencia observará las siguientes reglas: si se utiliza la expresión "y" en el Registro se entenderá que el Bono es una acreencia mancomunada; si se utiliza la expresión "o" se entenderá que el Bono 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 Bono 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 Bono, 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.

12. 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 Bonos 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 Bonos, 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 Bonos prescribirán de conformidad con lo previsto en la ley.

13. 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 Bono 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 bonos por la suma de TREINTA MILLONES DE DOLARES (US$30,000,000.00) mediante el cual Banco General, S.A. se compromete a suscribir bonos 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 las garantías que amparan 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 Bonos 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 bonos 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 bonos 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 Bonos y realizará su mejor esfuerzo para llevar a cabo la colocación de dichos Bonos, 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 31 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 Públicos	C	Libor + 3.75%	10 feb 2009	$5,325,000
Petróleos Delta, S.A.	10 may 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 (0.75%)	Comisión de Venta* (0.25%)	Neto al Emisor
Por unidad	US$1,000.00	US$7.50	US$2.50	US$990.00
Total	**US$30,000,000.00**	**US$225,000.00**	**US$75,000.00**	**US$29,700,000.00**

* 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 0.066 del 1% de la Emisión:

Comisión ó Gasto	Periodicidad	Monto
Comisión de Agente de Pago, Registro y Transferencia	Anual	$5,000
Comisión de Fiduciario	Anual	$2,500
Tarifa de Registro por Oferta Pública	Inicio	$4,500
Gastos legales (aproximadamente)	Inicio	$5,000
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	**$19,825**

E. Uso de los Fondos

El monto aproximado a recibir por parte del Emisor de colocarse la totalidad de los Bonos neto de comisiones y gastos sería aproximadamente VEINTINUEVE MILLONES SEISCIENTOS OCHENTA MIL CIENTO SETENTA Y CINCO DOLARES (US$29,680,175). Los fondos netos de comisiones y gastos recaudados con la presente Emisión de Bonos serán utilizados como se describe a continuación:

1. La suma de SEIS MILLONES TRESCEINTOS MIL DOLARES (US$6,300,000) para cancelar VCN privado de Petróleos Delta, S.A. del 10 de mayo de 2004.
2. La suma de SIETE MILLONES QUINIETOS MIL DOLARES (US$7,500,000) para redimir anticipadamente, las series B y C de la Emisión Pública de Bonos de Petróleos Delta, S.A. del 10 de febrero de 1999, cuando así lo decida el Emisor de acuerdo a lo establecido en los términos y condiciones de dicha emisión.
3. La suma de CINCO MILLONES TRESCIENTOS OCHENTA MIL CUATROCIENTOS NOVENTA Y DOS DOLARES (US$5,380,492) para cancelar Prestamos comerciales e hipotecarios comerciales del Emisor y Servicentro Uruguay, S.A. con Banco General, S.A.
4. La suma de DIEZ MILLONES CUATROCIENTOS NOVENTA Y NUEVE MIL SEISCIENTOS OCHENTA Y TRES DOLARES (US$10,499,683) disponible para financiar la futura adquisición de terrenos y construcción de nuevas estaciones de servicio DELTA.

Detalle de Emisiones y prestamos a cancelar o abonar con fondos provenientes de la presente Emisión con saldos al 31 de mayo de 2004:

Emisor/ Deudor	Fecha de Emisión/ Desembolso	Monto Autorizado/ Original	Tipo	Serie	Tasa	Fecha de Vencimiento	Monto en Circulación o Saldo	Acreedor	Escritura/ Fecha/ Datos Registro
Petróleos Delta, S.A.	10 feb 1999	$20,000,000	Bonos Públicos	B	Libor+ 3.25%	10 feb 2006	$2,000,000		N/A
Petróleos Delta, S.A.	10 feb 1999	$20,000,000	Bonos Públicos	C	Libor+ 3.75%	10 feb 2009	$5,500,000		N/A
Petróleos Delta, S.A.	10 may 2004	$6,300,000	VCN Privado	Una Serie	4.5%	10 ago 2004	$6,300,000		N/A
Petróleos Delta, S.A.	21 jul 2000	$1,300,000	Préstamo comercial	-	10%	30 jul 2010	$1,020,917	Banco General	N/A
Petróleos Delta, S.A.	20 feb 2000	$521,800	Préstamo comercial	-	10%	21 feb 2011	$394,997	Banco General	N/A
Servicentro Uruguay, S.A.	3 abr 1998	$117,500	Préstamo hipotecario comercial	-	10%	27 abr 2008	$58,148	Banco General	Escritura 1171 2-04-98 Ficha 186647 Rollo 25329 Doc. 9
Servicentro Uruguay, S.A.	19 oct 2001	$426,500	Préstamo hipotecario comercial	-	10%	19 oct 2011	$353,602	Banco General	Escritura 12949 16-10-01 Ficha 252054 Doc. 280773
Servicentro Uruguay, S.A.	19 oct 2001	$600,000	Préstamo hipotecario comercial	-	10%	19 oct 2011	$497,490	Banco General	Escritura 9448 18-10-01 Ficha 252238 Doc. 281750
Servicentro Uruguay, S.A.	14 dic 2001	$144,000	Préstamo hipotecario comercial	-	10%	14 dic 2011	$121,170	Banco General	Escritura 15498 12-12-01 Ficha 255031 Doc. 299599
Servicentro Uruguay, S.A.	7 jun 2002	$143,758	Préstamo hipotecario comercial	-	10%	7 jun 2017	$135,104	Banco General	Escritura 7035 04-06-02 Ficha 263868 Doc.355205
Servicentro Uruguay, S.A.	31 jul 2002	$1,425,000	Préstamo hipotecario comercial	-	7.5%	31 jul 2017	$1,324,803	Banco General	Escritura 4871 29-07-02 Ficha 266887 Doc. 372633
Servicentro Uruguay, S.A.	27 sep 2002	$400,000	Préstamo hipotecario comercial	-	10%	27 sep 2012	$357,917	Banco General	Escritura 6094 26-09-02 Ficha 270375 Doc. 392699
Servicentro Uruguay, S.A.	28 may 2003	$211,500	Préstamo hipotecario comercial	-	10%	28 may 2013	$198,682	Banco General	Escritura 2499 12-05-03 Ficha 282308 Doc. 464264
Servicentro Uruguay, S.A.	4 jul 2003	$126,000	Préstamo hipotecario comercial	-	10%	4 jul 2013	$119,682	Banco General	Escritura 3940 01-07-03 Ficha 287442 Doc. 502662
Servicentro Uruguay, S.A.	1 oct 2003	$425,000	Préstamo hipotecario comercial	-	9.5%	1 oct 2018	$416,327	Banco General	Escritura 6107 26-09-03 Ficha 292846 Doc. 535264
Servicentro Uruguay, S.A.	28 ene 2004	$162,000	Préstamo hipotecario comercial	-	8.5%	28 ene 2019	$160,181	Banco General	Escritura 259 26-01-04 Ficha 299234 Doc. 573394
Servicentro Uruguay, S.A.	13 abr 2004	$222,051	Préstamo hipotecario comercial	-	8.5%	13 abr 2019	$221,472	Banco General	Escritura 2472 01-04-04 Ficha 303221 Doc. 599103
						TOTAL	$19,180,492		

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
Bonos por pagar	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**	**7,217,723**
Deuda bancaria a largo plazo	1,420,115	-
Bonos por pagar	7,500,000	30,000,000
Otros pasivos a largo plazo	248,975	248,975
Total pasivos largo plazo	**9,169,090**	**30,248,975**
Total de pasivos	**28,886,813**	**37,466,698**
Patrimonio	**8,906,022**	**8,906,022**
Total de pasivos y patrimonio	**37,792,835**	**46,372,720**
Apalancamiento	**3.24**	**4.21**

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
Bonos por pagar	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**	**6,114,427**
Deuda bancaria a largo plazo	4,865,120	-
Bonos por pagar	7,500,000	30,000,000
Otros pasivos a largo plazo	248,975	248,975
Total pasivos largo plazo	**12,614,095**	**30,248,975**
Total de pasivos	**31,228,522**	**36,363,402**
Patrimonio	**12,121,359**	**12,121,359**
Total de pasivos y patrimonio	**43,349,881**	**48,484,761**
Apalancamiento	**2.58**	**3.00**

G. Garantías

BG Trust, Inc. actuará como Fiduciario del Fideicomiso de Garantía de la Emisión. El Fiduciario, ante un incumplimiento de lo pactado por parte del Emisor, está obligado a efectuar todos los actos inherentes a su cargo en salvaguardia de los intereses de los inversionistas. El Emisor tendrá un plazo de hasta sesenta (60) días después de la Fecha de Emisión, para constituir la prenda sobre acciones que se ha obligado a constituir a favor de BG Trust, Inc. en su calidad de Agente Fiduciario.

1. Fondo de Redención

A fin de garantizar los Bonos el Emisor constituirá a favor del Fideicomiso de Garantía un Fondo de Redención y se obliga a efectuar aportes en efectivo a partir del tercer año desde la Fecha de Emisión y mantener los siguientes saldos:

Año	Saldo como porcentaje de Bonos Emitidos y en Circulación
3	5%
4	10%
5	15%
6	20%
7	25%
8	30%
9	35%
10	40%

2. Contrato de Prenda sobre Acciones

A fin de garantizar adicionalmente los Bonos, el Emisor constituirá a favor del Fideicomiso de Garantía prenda mercantil sobre 200,000 acciones de Petróleos Delta, S.A. de propiedad de Empresa General de Petróleos, S.A. El valor en libros de estas acciones al 31 de diciembre de 2003, es de UN MILLON CIENTO VEINTISEIS MIL DOSCIENTOS DOLARES (US$1,126,200.00).

3. Crédito General del Emisor

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

4. 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 Bonos hasta por la suma de TREINTA MILLONES DE DOLARES (US$30,000,000.00), más intereses ordinarios, intereses de mora, costas y gastos, para garantizar las obligaciones del Emisor, según lo pactado en el propio Bono.

Las fianzas solidarias otorgadas por los Fiadores Solidarios estarán incorporadas a los Bonos.

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:

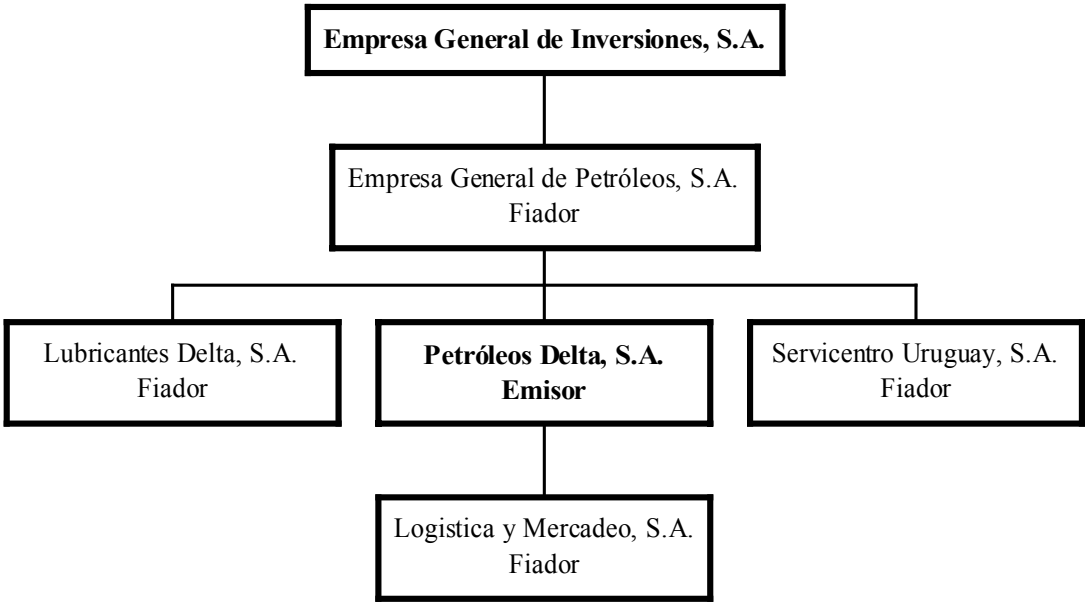
EN LOS COSTOS VARIABLES se incluyen el precio "Freight on Board" (FOB) de los productos en la Costa del Golfo de los Estados Unidos, el flete, el seguro marítimo, las pérdidas en tránsito, en almacenamiento y la carta de crédito.

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.

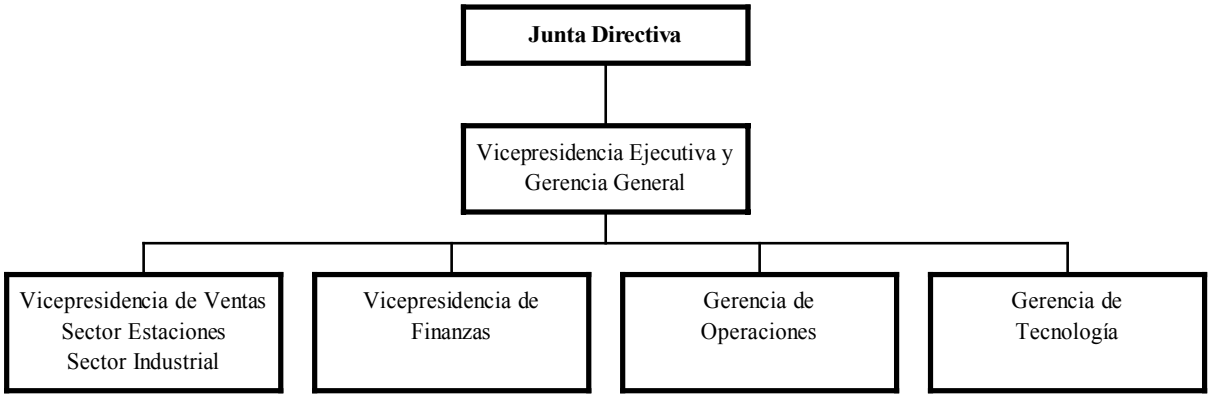
Los Precios de Paridad de Importación de los derivados de petróleo líquidos y de gas licuado de petróleo (LPG) se determinan cada catorce (14) días basándose en el promedio aritmético de los precios FOB Costa del Golfo de los Estados Unidos (USGC). Sin embargo, a solicitud de los Contratistas de Zonas 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 en 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 Bonos	**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	**7,415,090**
	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 aumento 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 Bonos, 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
Bonos por pagar	9,725,000
Cuentas por pagar	1,588,377
Intereses por pagar	$63,327

XI. TRATAMIENTO FISCAL

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

A. Ganancias provenientes de la enajenación de los Bonos.

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 Bonos se encuentran registrados en la Comisión Nacional de Valores, y, en consecuencia las ganancias de capital que se obtengan mediante la enajenación de los Bonos 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 Bonos.

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 Bonos 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 Bonos. Cada Tenedor Registrado deberá independientemente cerciorarse del trato fiscal de su inversión en los Bonos antes de invertir en los mismos.

XII. INFORMACION ADICIONAL

La oferta pública de que trata este Prospecto y los Bonos 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 Bonos 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 Bonos 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.