



PROSPECTO INFORMATIVO

PETRÓLEOS DELTA, S.A.

Sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República de Panamá mediante Escritura Pública No.7420 de 11 de agosto de 1983 de la Notaría Primera del Circuito de Panamá debidamente inscrita a la Ficha 115657, Rollo 11524, Imagen 0002 de la Sección de Micropelículas (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, las cuales se encuentran debidamente inscritas en el Registro Público. Su domicilio comercial está ubicado en Avenida Miguel Brostella, PH Camino de Cruces Piso 7, El Dorado, Ciudad de Panamá, República de Panamá, Apartado Postal 0819-07409, Panamá 6, República de Panamá, Teléfono oficina 279-3000 y número de Fax 279-3066. Sitio web: www.petrodelta.com.

US\$40,000,000.00

VALORES COMERCIALES NEGOCIABLES ROTATIVOS

La Junta Directiva del Emisor mediante resolución fechada el 15 de diciembre de 2010, autorizó la Emisión de Valores Comerciales Negociables Rotativos ("VCNs"), en forma nominativa, registrados y sin cupones, por un valor nominal de hasta Cuarenta Millones de Dólares (US\$40,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, sujeto al registro de los mismos en la Comisión Nacional de Valores y su listado en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. Los VCNs serán emitidos en denominaciones de Mil Dólares (US\$1,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América y sus múltiplos, en varias Series. La emisión de VCNs será en forma rotativa por un periodo máximo de diez años a partir de la fecha de oferta. Las Series podrán tener vencimientos de entre treinta (30) hasta trescientos sesenta (360) días, ofertados en múltiplos de treinta (30) días. El pago de capital de los VCNs se efectuara en la fecha de vencimiento de cada serie y los intereses serán pagaderos de forma mensual sobre las base de un año de trescientos sesenta (360) días. La tasa de interés de cada serie será fija y será acordada entre las partes al menos un día antes de la fecha de emisión de cada serie, y notificada a la Comisión Nacional de Valores mediante Suplemento al Prospecto Informativo, documento que también incluirá la fecha de oferta, monto y plazo de la serie individual. Cada serie de VCNs será emitida según las necesidades del Emisor y el monto por serie será determinado según la demanda de mercado. Los VCNs estarán respaldados por el crédito general de Petroleos Delta S.A. y con la fianza solidaria de Empresa General de Petróleos, S.A., Lubricantes Delta, S.A., Servicentro Uruguay, S.A., y Propiedades PetroDelta, S.A.

PRECIO INICIAL DE VENTA: 100%

LA OFERTA PÚBLICA DE ESTOS VALORES HA SIDO AUTORIZADA POR LA COMISION NACIONAL DE VALORES Y LA BOLSA DE VALORES DE PANAMA S.A. ESTA AUTORIZACION NO IMPLICA QUE LA COMISION NACIONAL DE VALORES NI LA BOLSA DE VALORES DE PANAMA S.A. RECOMIENDAN LA INVERSION EN TALES VALORES NI REPRESENTA OPINION FAVORABLE O DESFAVORABLE SOBRE LA PERSPECTIVA DEL NEGOCIO. LA COMISION NACIONAL DE VALORES Y LA BOLSA DE VALORES DE PANAMA S.A. NO SERAN RESPONSABLES POR LA VERACIDAD DE LA INFORMACION PRESENTADA EN ESTE PROSPECTO O DE LAS DECLARACIONES CONTENIDAS EN LAS SOLICITUDES DE REGISTRO.

	Precio al Público	Gastos de la emisión*	Cantidad Neta al Emisor
Por Unidad	US\$1,000.00	US\$5.23	US\$994.77
Total	US\$40,000,000.00	US\$209,285.00	US\$39,790,715.00

Incluye la comisión de negociación en mercado primario de la BVP.

Fecha de Oferta: 9 de mayo de 2011

Resolución No. CNV 132-11 de 25 de abril de 2011

Fecha de Impresión: 25 de abril de 2011



BG Investment Co. Inc.
Casa de Valores



BG Valores
Casa de Valores



Banco General, S.A.
Suscriptor / Estructurador

DIRECTORIO

Petróleos Delta, S.A.

Emisor

Avenida Miguel Brostella
PH Camino de Cruces Piso 7
Apartado 0819-07409 Panamá 6, República de Panamá
Teléfono 507 279-3000
Fax 507 279-3066
Contacto: Robert Loo
info@petrodelta.com

Banco General, S.A.

Estructurador, Suscriptor, Agente de Pago, Registro y Transferencia

Calle Aquilino de la Guardia y Ave. 5 B Sur
Apartado 0816-00843 Panamá, República de Panamá
Teléfono 303-5001
Fax 269-0910
Contacto: Gary Chong-Hon
gchong@bgeneral.com

BG Investment Co., Inc.

Casa de Valores y Puesto de Bolsa

Calle Aquilino de la Guardia
Edificio BG Valores
Apartado 0816-00843 Panamá, República de Panamá
Teléfono 205-1700
Fax 205-1712
Contacto: Kevin Harrington
kharrington@bgeneral.com

BG Valores

Casa de Valores y Puesto de Bolsa

Calle Aquilino de la Guardia
Edificio BG Valores
Apartado 0816-00843 Panamá, República de Panamá
Teléfono 205-1700
Fax 205-1712
Contacto: Carlos Samaniego
csamaniego@bgvalores.com

Comisión Nacional de Valores

Entidad de Registro

Edificio Bay Mall Piso 2 Oficina 206
Avenida Balboa
Panamá República de Panamá
Teléfono 501-1700
Fax 501-1709
info@conaval.gob.pa

Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Listado

Edificio Bolsa de Valores de Panamá
Avenida Federico Boyd y Calle 49
Panamá República de Panamá
Teléfono 269-1966
Fax 269-2457
Contacto: Kathia Martinez
bvp@panabolsa.com

Galindo, Arias & López

Asesores Legales

Scotia Plaza, Piso 11
Ave. Federico Boyd No. 18 y Calle 51
Panamá, República de Panamá
Teléfono 303-0303

Central Latinoamericana de Valores, S.A.

Central de Custodia

Edificio Bolsa de Valores de Panamá – PB
Avenida Federico Boyd y Calle 49
Panamá República de Panamá
Teléfono 214-6105

INDICE

I.	RESUMEN DE LOS TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISION.....	4
II.	FACTORES DE RIESGO	7
A.	La Oferta	7
B.	El Emisor	8
C.	El Entorno	8
D.	La Industria	8
III.	DESCRIPCION DE LA OFERTA	9
A.	Detalles de la Oferta	9
B.	Plan de Distribución	19
C.	Mercados	21
D.	Gastos de la Emisión.....	21
E.	Uso de los Fondos.....	21
F.	Impacto de la Emisión	22
G.	Respaldo de la Emisión	23
IV.	INFORMACION DEL EMISOR.....	23
A.	Historia y Desarrollo del Emisor	23
B.	Capital Accionario	27
C.	Descripción del Negocio	27
D.	Estructura Organizativa	32
E.	Propiedad, Planta y Equipo	33
F.	Investigación y Desarrollo, Patentes, Licencias, etc.....	34
G.	Información sobre Tendencias	34
V.	ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS.....	35
A.	Discusión de los Resultados Financieros y Operativos del Emisor para los 12 meses terminados el 31 de diciembre 2008 y 2009	35
B.	Resumen de los Resultados Financieros y Operativos para los 9 meses terminados el 30 de septiembre de 2010	38
C.	Análisis de Perspectivas del Emisor	39
VI.	DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS	39
VI.	PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES	45
VII.	TRATAMIENTO FISCAL.....	46
A.	Impuesto sobre la Renta con respecto a Ganancias de Capital	46
B.	Impuesto sobre la Renta con respecto a Intereses	46
VIII.	ANEXOS	47

I. RESUMEN DE LOS TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISION

“La información que se presenta a continuación es un resumen de los principales términos y condiciones de la emisión. El inversionista potencial interesado debe leer esta sección conjuntamente con la totalidad de la información contenida en el presente prospecto informativo.”

Emisor:	Petróleos Delta, S.A.
Instrumento:	Valores Comerciales Negociables
Monto Total de la Emisión:	Hasta cuarenta millones de dólares (US\$40,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, dividido en varias series. El valor nominal de esta Emisión representa cinco punto cuarenta y dos (5.42) veces el capital pagado del Emisor al 30 de septiembre de 2010.
Fecha de Oferta:	La fecha inicial del programa rotativo de VCNs será el 9 de mayo del 2011. La fecha de Oferta de cada serie de VCNs será determinada por el Emisor. El Emisor notificará a la Comisión Nacional de Valores, el monto, la fecha de Oferta, la tasa de interés y el plazo de la o las respectivas series a emitir, al menos un (1) día antes de la Fecha de Oferta de cada serie, mediante un Suplemento al Prospecto Informativo.
Plazo:	Los VCNs serán emitidos en forma rotativa por un periodo máximo de diez años (10) a partir de la fecha inicial del programa rotativo de VCNs.
Serie y Denominaciones:	<p>Los VCNs serán emitidos en forma nominativa, registrados, sin cupones, en denominaciones de Mil Dólares (US\$1,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América y sus múltiplos y en varias series, hasta por un total de cuarenta millones de dólares (US\$40,000,000.00), en adelante el Programa Rotativo de VCNs.</p> <p>Todas las Series serán desembolsadas según las necesidades de capital de trabajo del Emisor.</p>
Fecha de Vencimiento:	Los VCNs podrán tener vencimientos de entre treinta (30) y trescientos sesenta (360) días, ofertados en múltiplos de treinta (30) días.
Tasa de Interés:	La tasa de interés de cada serie será fija y acordada entre las partes al menos un día antes de la fecha de emisión de cada serie. El Emisor notificará a la Comisión Nacional de Valores, el monto, la fecha de Oferta, la tasa de interés y el plazo de las series a emitir, al menos un (1) día antes de la Fecha de Oferta de cada serie, mediante un Suplemento al Prospecto Informativo.
Pago de Capital e Intereses:	El pago de capital de los VCNs se efectuará en la fecha de vencimiento de cada serie. Los intereses serán pagaderos mensualmente. Para el cálculo de los intereses se utilizaran los días transcurridos en el periodo y una base de 360 días (días transcurridos/360).
Redención Anticipada:	Los VCNs no podrán ser redimidos anticipadamente.
Respaldo:	Los VCNs están respaldados por el crédito general del Emisor.

Fiadores Solidarios: Empresa General de Petróleos, S.A., Lubricantes Delta, S.A., Servicentro Uruguay, S.A. y Propiedades PetroDelta, S.A.

Agente de Estructuración: Banco General, S.A. (el “Banco”)

Suscriptor: Banco General, S.A emitirá un compromiso de suscribir, en base a los términos y condiciones aquí descritos, hasta US\$20,000,000 de los VCNs.

El compromiso de suscripción, conlleva la compra de los VCNs por parte del Banco, bajo los términos fijados, a un precio del 100% del valor nominal, siempre y cuando el Emisor este cumpliendo con las Condiciones Previas para la Suscripción.

Puesto de Bolsa y Casa de Valores: BG Investment Co, Inc. y BG Valores, S.A.

Agente Pago, Registro y Transferencia: Banco General, S.A.

Listado: Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Custodio: Central Latinoamericana de Valores, S.A. (“LatinClear”)

Asesores Legales: Galindo, Arias y López (“Gala”)

Tratamiento Fiscal: Impuesto sobre la Renta con respecto a Ganancias de Capital: De conformidad con el Artículo 269(1) del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999 y con lo dispuesto en la Ley No. 18 de 2006, no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas, provenientes de la enajenación de los VCNs para los efectos del impuesto sobre la renta, del impuesto de dividendos, ni del impuesto complementario, siempre y cuando los VCNs estén registradas en la Comisión Nacional de Valores de Panamá y dicha enajenación se dé a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado. Si los VCNs no son enajenados a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado, de conformidad con la Ley Número 18 del 19 de junio del 2006, (i) el vendedor estará sujeto al impuesto sobre la renta en Panamá sobre las ganancias de capital realizadas en efectivo sobre la venta de las acciones, calculado a una tasa fija de diez por ciento (10%), (ii) el comprador estará obligado a retenerle al vendedor una cantidad igual al cinco por ciento (5%) del valor total de la enajenación, como un adelanto respecto del impuesto sobre la renta sobre las ganancias de capital pagadero por el vendedor, y el comprador tendrá que entregar a las autoridades fiscales la cantidad retenida dentro de diez (10) días posteriores a la fecha de retención, (iii) el vendedor tendrá lo opción de considerar la cantidad retenida por el comprador como pago total del impuesto sobre la renta respecto de ganancias de capital, y (iv) si la cantidad retenida por el comprador fuere mayor que la cantidad del impuesto sobre la renta respecto de ganancias de capital pagadero por el vendedor, el vendedor tendrá derecho de recuperar la cantidad en exceso como un crédito fiscal.

Impuesto sobre la Renta con respecto a Intereses: 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 inicialmente colocados a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado. Artículo 270 del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999 fue

modificado por la Ley No. 8 del 15 de marzo de 2010, en donde se aclara que la exención del Impuesto sobre la Renta prevista en dicho Artículo 270, no alcanza a los dividendos que distribuya una sociedad, incluyendo al Emisor y a sus accionistas, los cuales estarán sujetos al pago del impuesto de dividendo conforme a lo dispuesto en el Artículo 733 del Código Fiscal. En vista de que los VCNs serán colocados a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., los tenedores 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 compren dichos valores a dichos suscriptores a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado gozarán de los mencionados beneficios fiscales.

Si los VCNs no fuesen inicialmente colocados en la forma antes descrita, los intereses que se paguen a los Tenedores de los VCNs causarán un impuesto sobre la renta del cinco por ciento (5%) el cual será retenido en la fuente por el Emisor.

Esta sección es meramente informativa y no constituye una declaración o garantía del Emisor sobre el tratamiento fiscal que el Ministerio de Economía y Finanzas de la República de Panamá dará a la inversión en los VCNs. Cada Tenedor Registrado de un VCN deberá cerciorarse independientemente del tratamiento fiscal de su inversión en los VCNs antes de invertir en los mismos.

Queda entendido que, en todo caso, cualquier impuesto que se cause en relación con los VCNs, correrá por cuenta de los Tenedores Registrados de los VCNs.

Modificaciones y Cambios:

El Emisor podrá modificar los términos y condiciones de esta Emisión, con el voto favorable de los Tenedores Registrados que representen más del cincuenta y un por ciento (51%) del saldo a capital de los VCNs emitidos y en circulación.

Toda modificación o reforma a los términos y condiciones de la presente emisión, deberá cumplir con el Acuerdo No. 4-2003 de 11 de abril de 2003 por el cual la Comisión Nacional de Valores adopta el Procedimiento para la Presentación de Solicitudes de Registro de Modificaciones a Términos y Condiciones de Valores Registrados en la Comisión Nacional de Valores.

Jurisdicción:

La Emisión se regirá por las leyes de la República de Panamá.

Registro:

Comisión Nacional de Valores Resolución CNV 132-11 de 25 de abril de 2011.

II. FACTORES DE RIESGO

A. La Oferta

Modificación de Términos y Condiciones

El Emisor podrá modificar los términos y condiciones de cualquiera de las series de cada Emisión de VCNs, en cualquier momento, con el voto favorable de los Tenedores Registrados que representen más del cincuenta y un por ciento (51%) del saldo a capital de los VCNs emitidos y en circulación. Toda modificación o reforma a los términos y condiciones de esta Emisión, deberá cumplir con lo estipulado en el Acuerdo No. 4-2003 de 11 de abril de 2003, por el cual la Comisión Nacional de Valores adopta el Procedimiento para la Presentación de Solicitudes de Registro de Modificaciones a Términos y Condiciones de Valores Registrados en la Comisión Nacional de Valores.

Vencimiento Anticipado

La Emisión de VCNs conlleva ciertas Causales de Vencimiento Anticipado, que en el caso de que se suscite alguna de ellas, de forma individual o en conjunto, puede dar lugar a que se declare de plazo vencido esta Emisión, tal como se describe en la Sección III.A.16 de este Prospecto Informativo.

Riesgo de incumplimiento

De darse una de las Causales de Vencimiento Anticipado descritas en la Sección III.A.16 y en el evento que el incumplimiento no haya sido curado en el período establecido en este prospecto y no se hubiese otorgado una dispensa para dicho incumplimiento, el Agente de Pago, Registro y Transferencia, cuando la Mayoría de los Tenedores Registrados de los VCNs emitidos y en circulación así lo soliciten, deberá expedir al Emisor una Declaración de Vencimiento Anticipado de la Emisión.

Ausencia de Mercado Secundario

No existe en la República de Panamá un mercado secundario de valores líquido; por tanto los Tenedores Registrados pudiesen verse afectados en caso que necesiten vender los valores antes de su vencimiento.

Ausencia de Calificación de Riesgo

Esta Emisión no cuenta con una calificación de riesgo que proporcione al inversionista una opinión sobre el riesgo de la Emisión o la capacidad de pago del Emisor.

Soporte de la Emisión

Las sociedades Empresa General de Petróleos, S.A., Lubricantes Delta S.A., Servicentro Uruguay, S.A., Propiedades PetroDelta, S.A., fiducias solidarias de la presente emisión también lo serán de la emisión de Bonos Corporativos por US\$70 millones, que se registra simultáneamente.

Tratamiento Fiscal

El Emisor no puede garantizar que se mantendrá el tratamiento fiscal actual en cuanto a los intereses devengados por los VCNs y las ganancias de capital provenientes de la enajenación de los VCNs, ya que la eliminación o modificación de dichos beneficios compete a las autoridades nacionales.

Responsabilidad Limitada

El artículo 39 de la ley 32 de 1927 sobre Sociedades Anónimas de la República de Panamá establece que los accionistas sólo son responsables respecto a los acreedores de la compañía hasta la cantidad que adeuden a cuenta de sus acciones. En caso de quiebra o insolvencia del Emisor, el accionista que no ha pagado totalmente sus acciones no tiene que hacer frente a la totalidad de las obligaciones de la sociedad, es decir, responde hasta el límite de la porción que adeude a la sociedad por la emisión de sus acciones.

Riesgo de Pago de Dividendos, Recompra de Acciones o Disminución de Capital

Con excepción de las restricciones contempladas en la Ley, el Emisor no tiene restricciones en cuanto al pago de dividendos, recompra de acciones o disminución de capital.

B. El Emisor

Apalancamiento Financiero

De colocarse la totalidad de esta Emisión, el apalancamiento financiero del Emisor (calculado en términos de total pasivos financieros / total patrimonio) al 30 de septiembre de 2010 aumentaría de 1.22 veces a 5.12 veces.

Dependencia de Factores Fuera del Control del Emisor

Las actividades del Emisor se limitan a aquellas relacionadas con el negocio de distribución, comercialización y venta de combustible y de la venta de productos derivados del petróleo. Por lo tanto, los resultados del Emisor dependerán en su mayoría del comportamiento del negocio de distribución de combustible y productos derivados del petróleo (volumen y precios) y de la posición que la empresa mantenga en este negocio.

Otros Financiamientos en trámite

Simultáneamente a la presente oferta, el Emisor está solicitando el registro de una oferta pública de Bonos Corporativos por la suma de US\$70 millones.

C. El Entorno

Riesgo País

Las operaciones del Emisor y sus clientes están ubicados principalmente en la República de Panamá. En consecuencia, la condición financiera y los resultados operativos del Emisor, incluyendo su capacidad de satisfacer las obligaciones contraídas objeto de esta Emisión, dependen principalmente de las condiciones políticas y económicas prevalecientes en Panamá.

Condiciones políticas

La condición financiera del Emisor también podría verse afectada por cambios en las políticas económicas, monetarias u otras políticas del gobierno panameño, el cual ha ejercido y continúa ejerciendo influencia sobre varios aspectos que afectan al sector privado, tales como la implementación de un rígido código laboral, subsidios de electricidad relacionados al aumento de los precios del combustible, políticas tarifarias, políticas reglamentarias, tributación y controles de precios. Por otro lado, el Emisor no puede garantizar que el gobierno panameño no intervendrá en ciertos sectores de la economía panameña, de manera que afecte desfavorablemente sus operaciones y su capacidad de cumplir con sus obligaciones.

Desastre natural

El acaecimiento de un desastre natural podría tener un impacto severo sobre los activos físicos del Emisor, como por ejemplo sus diversas estaciones de servicio a lo largo del país. Adicionalmente, el Emisor no podrá asegurar que el alcance de los daños sufridos debido a un desastre natural no excederá los límites de cobertura de sus pólizas de seguro. La ocurrencia de un desastre natural, particularmente uno que cause daños que excedan las coberturas de la póliza de seguro del Emisor, podría causar un efecto adverso significativo al negocio, la condición financiera y los resultados operativos del Emisor.

D. La Industria

Precios del Petróleo

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 lo 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

La presente sección es un detalle de los principales términos y condiciones de los VCNs. Los potenciales compradores deben leer esta sección conjuntamente con la totalidad de la información contenida en el presente documento.

A. Detalles de la Oferta

La Junta Directiva del Emisor, mediante resolución fechada el 15 de diciembre de 2010 autorizó la Emisión de los Valores Comerciales Negociables por un valor nominal de hasta Cuarenta Millones de Dólares (US\$40,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, descritos en este Prospecto Informativo (en adelante el “Programa Rotativo de VCNs”).

Los VCNs serán emitidos en forma global, rotativa, registrada y sin cupones, en varias series hasta por un periodo de diez años después de la Fecha inicial del programa rotativo de VCN. El Emisor podrá efectuar emisiones rotativas de los VCNs, en tantas series como la demanda de mercado reclame, siempre y cuando se respete el monto autorizado total del Programa Rotativo de VCNs y que la nueva venta de VCNs se realice por los plazos estipulados en el presente Prospecto Informativo

Los VCNs podrán tener vencimientos de entre treinta (30) y trescientos sesenta (360) días, ofertados en múltiplos de treinta (30) días y la Fecha de Oferta del Programa Rotativo de VCNs será a partir del 9 de mayo de 2011. La fecha de emisión de cada serie de VCNs será determinada por el Emisor. A estos efectos, El Emisor notificará a la Comisión Nacional de Valores, el monto, la fecha de Oferta, la tasa de interés y el plazo de la o las respectivas series a emitir, al menos un (1) día antes de la Fecha de Oferta de cada serie, mediante un Suplemento al Prospecto Informativo.

No se ha reservado o asignado monto alguno de los VCNs para su venta a un grupo de inversionistas específico incluyendo ofertas de accionistas actuales, directores, dignatarios, ejecutivos, administradores, empleados o ex empleados del Emisor.

Los VCNs serán registrados en la Comisión Nacional de Valores y listados en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y estarán sujetos a los siguientes términos y condiciones:

1. Clase y Denominación, Expedición y Autenticación de los VCNs

Los valores que serán ofrecidos serán Valores Comerciales Negociables emitidos en forma nominativa, registrados y sin cupones, en denominaciones de Mil Dólares (US\$1,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, y sus múltiplos. Los VCNs serán emitidos en varias series hasta por un periodo de diez años después de la Fecha de Oferta.

El valor nominal de la totalidad de la Emisión representa 5.42 veces el capital pagado del Emisor al 30 de septiembre de 2010.

Los VCNs serán emitidos según se establece en la sección III.A.2 del prospecto informativo y deberán ser firmados en nombre y representación por el presidente, vicepresidente, tesorero o secretario de la Junta Directiva del Emisor o las personas que hayan sido autorizadas por la Junta Directiva del Emisor y los mismos serán refrendados por el Agente de Pago, Registro y Transferencia al momento de su emisión, de la siguiente forma, a saber:

"Este VCN forma parte de una emisión por hasta un monto total de Cuarenta Millones de Dólares (US\$40,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América y el mismo ha sido emitido conforme al Contrato de Agencia de Pago, Registro y Transferencia suscrito por Petróleos Delta, S.A., el 25 de abril de 2011".

Firmas Verificadas
por Banco General, S.A.

Firma Autorizada

El Agente de Pago, Registro y Transferencia mantendrá en sus oficinas principales un registro (el “Registro”) en el cual anotara en la fecha de emisión de cada VCN, el nombre y la dirección de la(s) persona(s) a favor de quien(es) dicho VCN(s) sea(n) inicialmente expedido(s), así como, el de cada uno de los subsiguientes endosatarios del mismo. El Término “Tenedor Registrado” significara aquella(s) persona(s) a cuyo(s) nombre(s) un VCN este en un momento determinado inscrito en el Registro.

2. Forma de los VCNs

Títulos Globales

Toda vez que la colocación de los VCNs en el mercado primario se hará a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., en forma inmovilizada y mediante el sistema de la Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LatinClear), el Emisor le hará entrega en custodia al Agente de Pago, Registro y Transferencia un título global (también conocido como macro título) por el monto total de cada serie siendo emitida, los cuales serán emitidos a nombre de LatinClear y se encontrarán debidamente firmados por representantes autorizados del Emisor.

Con relación a la emisión y registro de los VCNs, la Junta Directiva del Emisor autorizó la consignación de los mismos a través de 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 macro títulos a favor de dicha central 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 las reglamentaciones y disposiciones de la central de custodia en la cual haya sido consignado el título global.

Queda entendido en consecuencia, por las personas que invierta en los VCNs, que los VCNs al ser depositados y transferidos a través de LatinClear o cualquier otra central de valores debidamente autorizada a operar en la República de Panamá, que no tendrán VCNs registrados a su nombre en el Registro, ni recibirán VCNs en forma física. Dichos inversionistas adquirirán derechos bursátiles sobre los VCNs, a través de un régimen especial de propiedad conocido como régimen de tenencia indirecta. Los inversionistas adquirirán derechos bursátiles sobre los VCNs directamente de LatinClear, si dichos inversionistas son Participantes del sistema de LatinClear, o indirectamente a través de organizaciones que son Participantes del sistema de LatinClear (los Participantes).

Mientras LatinClear sea el Tenedor Registrado de los títulos globales, LatinClear será considerado el único propietario de los VCNs representados por dichos títulos globales y los inversionistas tendrán derechos bursátiles con respecto a los títulos globales. Ningún propietario de derechos bursátiles con respecto a los títulos globales tendrá derecho a transferir dichos derechos, salvo de acuerdo a los reglamentos y procedimientos de LatinClear. Todo pago de capital e intereses bajo los títulos globales se hará a LatinClear como el Tenedor Registrado de los mismos. Será responsabilidad exclusiva de LatinClear mantener los registros relacionados con, o los pagos realizados por cuenta de los propietarios de derechos bursátiles con respecto a los títulos globales y por mantener, supervisar y revisar los registros relacionados con dichos derechos bursátiles.

LatinClear, al recibir oportunamente cualquier pago de capital e intereses en relación con los títulos globales, acreditará las cuentas de los Participantes en proporción a sus respectivos derechos bursátiles con respecto de los títulos globales, de acuerdo a sus registros. Los Participantes a su vez, acreditarán las cuentas de custodia de los propietarios de derecho bursátiles con respecto a los títulos globales, en proporción a sus respectivos derechos bursátiles.

Trasposos entre Participantes serán efectuados de acuerdo a los reglamentos y procedimientos de LatinClear. En vista de que LatinClear únicamente puede actuar por cuenta de los Participantes, quienes a su vez actúan por cuenta de otros intermediarios o tenedores indirectos, la habilidad de una persona propietaria de derechos bursátiles con respecto a los títulos globales para dar en prenda sus derechos a persona o entidades que no son Participantes, podría ser afectada por la ausencia de instrumentos físicos que representen dichos intereses.

LatinClear le ha informado al Emisor que tomará cualquier acción permitida a un Tenedor Registrado de los VCNs (incluyendo la presentación de los VCNs para ser intercambiados como se describe a continuación) únicamente de acuerdo a instrucciones de uno o más Participantes a favor de cuya cuenta se hayan acreditado derechos bursátiles con respecto de los títulos globales y únicamente en relación con la porción del total del capital de los títulos globales sobre la cual dicho Participante o Participantes hayan dado instrucciones.

LatinClear le ha informado al Emisor que es una sociedad anónima constituida de acuerdo a las leyes de la República de Panamá y que cuenta con licencia de central de custodia, liquidación y compensación de valores emitida por la Comisión Nacional de Valores. LatinClear fue creada para mantener valores en custodia para sus Participantes y facilitar la compensación y liquidación de transacciones de valores entre Participantes a través de anotaciones en cuenta, y así eliminar la necesidad del movimiento de certificados físicos. Los Participantes de LatinClear incluyen casas de valores, bancos y otras centrales de custodia y podrá incluir otras organizaciones. Servicios indirectos de LatinClear están disponibles a terceros como bancos, casas de valores, fiduciarios o cualesquiera personas que compensan o mantienen relaciones de custodia con un Participante, ya sea directa o indirectamente.

VCNs Individuales

Los títulos globales o macrotítulos podrán ser intercambiado por VCNs físicos e individuales si (i) LatinClear o cualquier sucesor notifica al Emisor que no quiere o no puede continuar como depositario de los títulos globales y un sucesor no es nombrado dentro de los noventa (90) días siguientes a la fecha en que el Emisor haya recibido aviso en ese sentido o (ii) el Tenedor Registrado solicita la Emisión de su VCN como un VCN individual. Correrá por cuenta del Tenedor Registrado que solicite la emisión de VCNs individuales, cualquier costo y cargo en que incurra directa o indirectamente el Emisor en relación con la emisión de dicho VCN individual.

De igual manera, los VCNs individuales podrán ser convertidos en títulos globales y consignados en LatinClear y los derechos bursátiles de los VCNs individuales podrán ser convertidos en títulos globales, sujeto a las reglas de LatinClear, los contratos con intermediarios que sean aplicables y la ley.

3. Tasa de Interés y cómputo. Pago de Intereses y Capital

Cada VCN devengará intereses pagaderos con respecto al capital del mismo desde su fecha de emisión hasta su respectiva fecha de vencimiento a la tasa de interés correspondiente (la “Tasa de Interés”). La tasa de interés de cada serie será fija y será fijada por el Emisor al menos un día antes de la fecha de emisión de cada serie, y notificada a la Comisión Nacional de Valores mediante Suplemento al Prospecto Informativo, documento que también incluirá la Fecha de Oferta, el monto y plazo de la respectiva serie. Para cada serie, los intereses son pagaderos a los Tenedores Registrados los días 9 de cada mes (“Día de Pago”) hasta su Fecha de Vencimiento.

Si un Día de Pago cayera en una fecha que no sea Día Hábil, el Día de Pago deberá extenderse hasta el primer Día Hábil inmediatamente siguiente, pero sin correrle dicho Día de Pago a dicho Día Hábil para los efectos del cómputo de intereses y del periodo mensual de interés subsiguiente.

Los períodos que comiencen en la correspondiente fecha de la emisión y terminen en el Día de Pago inmediatamente siguiente y cada período sucesivo que comienza en un Día de Pago y termina en el Día de Pago inmediatamente siguiente se identificarán como un Período de Interés.

Los intereses pagaderos con respecto a cada VCN serán calculados por el Agente de Pago, Registro y Transferencia aplicando la Tasa de Interés correspondiente a dicho VCN al valor nominal o saldo insoluto a capital del mismo (medido en Dólares, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América), 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 en que termina dicho Período de Interés), dividido entre 360 y redondeando la cantidad resultante al centavo más cercano.

Todo pago de acuerdo con los términos y condiciones de los VCNs será hecho, a opción del Tenedor Registrado, (i) mediante crédito a una cuenta del Tenedor Registrado con el Agente de Pago, Registro y Transferencia o (ii) mediante cheque de gerencia emitido a favor del Tenedor Registrado, el cual será enviado por correo certificado al Tenedor Registrado a la última dirección que conste en el Registro o retirado por el Tenedor Registrado en las oficinas 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 cual se harán los pagos de ser este el caso, así como, la de cualquier cambio de 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 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 y el Agente de Pago, Registro y Transferencia no

serán responsables 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 que consta 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.

Si se escoge la forma de pago mediante transferencia electrónica, el Agente de Pago, Registro y Transferencia no será responsable por los actos, demoras u omisiones de los bancos corresponsales involucrados en el envío o recibo de las transferencias electrónicas, que interrumpan o interfieran con el recibo de los fondos a la cuenta del Tenedor Registrado. La responsabilidad del Agente de Pago y Registro se limitará a enviar la transferencia electrónica de acuerdo a las instrucciones del Tenedor Registrado, entendiéndose que para todos los efectos legales el pago ha sido hecho y recibido satisfactoriamente por el Tenedor Registrado en la fecha de envío de la transferencia.

En el caso de VCNs individuales, el último abono se hará contra la presentación, endoso y entrega del VCN al Agente de Pago, Registro y Transferencia en sus oficinas principales actualmente localizadas en Calle Aquilino de la Guardia y Avenida Quinta B Sur, Ciudad de Panamá, República de Panamá.

En el caso de títulos globales, el último abono se hará de acuerdo a lo establecido en el reglamento de LatinClear.

Todas las sumas a pagar por el Emisor de conformidad con los VCNs, ya sea de capital, intereses, honorarios, gastos o cualquier otro tipo, serán pagadas con cualquiera deducción conforme a la legislación vigente.

En caso de mora, ya sea en el pago del capital o de los intereses, el Emisor pagará al Tenedor Registrado del VCN, como única compensación e indemnización (independientemente de cualesquiera daños causados), intereses sobre dicha suma de capital o interés no pagado, según sea el caso, a una tasa de interés igual a la Tasa de Interés más dos por ciento (2%) aplicable al VCN correspondiente, desde la fecha en que dicha suma de capital o interés, según sea el caso, hubiese vencido y fuese exigible hasta la fecha en que dicha suma de capital o interés sea pagada en su totalidad.

El capital de cada serie individual de VCNs será cancelado en sus respectivas Fechas de Vencimiento.

4. Título de los Valores

Los VCNs motivo de esta Emisión serán ofrecidos a título del Emisor.

5. Precio inicial de la Oferta

El Emisor anticipa que los VCNs serán ofrecidos inicialmente en el mercado primario al cien por ciento (100%) de su respectivo valor nominal. Sin embargo, el Emisor podrá autorizar que los VCNs sean suscritos u ofrecidos públicamente por un valor superior o inferior a su valor nominal, según las condiciones que presente el mercado financiero en dicho momento. Cada VCN será expedido contra el pago del precio de venta acordado para dicho VCN, más intereses acumulados en dólares en la fecha de compra. En el caso de que la fecha de compra de un VCN sea distinta a la de un Día de Pago, al precio de venta del VCN se le sumarán los intereses acumulados correspondientes a los días transcurridos entre la fecha de compra y el Día de Pago inmediatamente precedente (o Fecha de Oferta, si se trata del primer Período de Interés).

6. Derechos de Suscripción

Los accionistas del Emisor no tendrán derechos de suscripción preferente.

7. Título del VCN

El Agente de Pago y Registro, sin responsabilidad alguna, podrá considerar al Tenedor Registrado de un VCN como el único y legítimo propietario, dueño, tenedor y titular de dicho VCN para los propósitos de efectuar pagos del mismo y para cualesquiera otros propósitos, ya sea que dicho VCN esté o no vencido; pudiendo el Agente de Pago y Registro hacer caso omiso a cualquier aviso o comunicación en contrario que haya recibido o del que tenga conocimiento. En caso de que dos o más personas estén inscritas en el registro como los Tenedores Registrados de un VCN, el Agente de Pago y Registro

observará las siguientes reglas: si se utiliza la expresión "y" en el Registro se entenderá que el VCN es una acreencia mancomunada; si se utiliza la expresión "o" se entenderá que el VCN es una acreencia solidaria; y si no se utiliza alguna de estas expresiones o se utiliza cualquiera otra que no indique claramente los derechos y obligaciones de cada uno de los Tenedores Registrados se entenderá que el VCN es una acreencia mancomunada. Dichas aplicaciones de las expresiones "y" y "o" será de aplicación de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 154 del Decreto Ley 1 de 1999 que a su vez remite a la Ley 42 de 1984. El Agente de Pago y Registro no incurrirá en responsabilidad alguna por motivo de cualquier acción que éste tome (u omita tomar, incluyendo, en este caso la retención de pago) en base a un VCN, instrucción, orden, notificación, certificación, declaración u otro documento que el Agente de Pago y Registro 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.

8. Transferencia del VCN

Los VCNs son únicamente transferibles en el registro administrado por Agente de Pago y Registro. Cuando un VCN sea entregado al Agente de Pago y Registro para el registro de su transferencia, el Agente de Pago y Registro cancelará dicho VCN, expedirá y entregará un nuevo VCN al endosatario del VCN transferido y anotará dicha transferencia en el Registro de conformidad y sujeto a lo establecido en este Prospecto Informativo. El nuevo VCN emitido por razón de la transferencia será una obligación válida y exigible del Emisor y gozará de los mismos derechos y privilegios que tenía el VCN transferido. Todo VCN presentado al Agente de Pago y Registro para el registro de su transferencia deberá ser debidamente endosado por el Tenedor Registrado mediante endoso especial en forma satisfactoria al Agente de Pago y Registro. El Agente de Pago y Registro y se reserva el derecho de solicitar que dicho endoso sea autenticado por Notario Público. La anotación hecha por el Agente de Pago y Registro en el registro completará el proceso de transferencia del VCN. El Agente de Pago y Registro no aceptará solicitudes de registro de transferencia de un VCN en el Registro dentro de los 10 Días Hábiles inmediatamente precedentes a cada Día de Pago o Fecha de Vencimiento.

9. Canje por diferente denominación

Los Tenedores Registrados podrán solicitar al Agente de Pago y Registro el canje de un VCN por otros VCNs de menor denominación o de varios VCNs por otro VCN de mayor denominación. Dicha solicitud será hecha por el Tenedor Registrado por escrito en formularios que para tal efecto preparará el Agente de Pago y Registro, los cuales deberán ser completados y firmados por el Tenedor Registrado. La solicitud deberá ser presentada al Agente de Pago y Registro en sus oficinas principales las cuales están actualmente ubicadas en Calle Aquilino de la Guardia y Avenida 5 B Sur, Marbella, Ciudad de Panamá, República de Panamá.

10. Restricciones de la Emisión

La Emisión no estará limitada en cuanto a número de tenedores, restricciones a los porcentajes de tenencia ó derechos preferentes que puedan menoscabar su liquidez.

11. Redención Anticipada

Ninguna serie de VCNs emitida podrá ser redimida anticipadamente.

12. Agente de Pago, Registro y Transferencia

El Emisor ha designado al Banco General, S.A. como Agente de Pago, Registro y Transferencia de esta Emisión, mientras existan VCNs expedidos y en circulación.

El Agente de Pago, Registro y Transferencia asumirá las funciones propias de dicho cargo según se establezca en el contrato que suscriba el Agente y el Emisor. Entre estas funciones se encuentra el cálculo de intereses pagaderos cada Periodo de Interés y la realización de sus pagos, conforme a lo dispuesto en el contrato que suscriba el Agente de Pago, Registro y Transferencia con el Emisor y al tenor de lo contemplado en la sección III.A.3 de este prospecto informativo.

El Agente de Pago, Registro y Transferencia mantendrá un libro de registro en el cual anotará en la fecha de emisión de cada VCNs, la serie, el nombre y la dirección de la(s) persona(s) a favor de quien(es) dicho VCN sea inicialmente expedido, así

como cada uno de los subsiguientes endosatarios del mismo. El Agente de Pago, Registro y Transferencia también mantendrá la siguiente información:

VCNs emitidos y en circulación:	por denominación y número
VCNs cancelados:	mediante redención
	por reemplazo de VCNs mutilados, destruidos, perdido o hurtados
	por canje por VCNs de diferente denominación
VCNs no emitidos y en custodia:	por número

La prestación de los servicios por parte del Agente de Pago, Registro y Transferencia no implica un respaldo de los VCNs, ni de las obligaciones del Emisor con respecto a estos. El Agente de Pago, Registro y Transferencia no tendrá obligación alguna de otorgar financiamiento al Emisor para cubrir los pagos que correspondan por razón de los VCNs, ni avalar ni garantizar el cumplimiento de dichos pagos.

13. Sumas adeudadas y no cobradas

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

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

14. Obligaciones de Hacer

Mientras existan VCNs emitidos y en circulación de cada emisión, salvo que Tenedores Registrados (actuando directamente o a través de apoderados) que representen más del cincuenta y un por ciento (51%) del valor nominal de los VCNs emitidos y en circulación autoricen expresamente y por escrito lo contrario, el Emisor y los Fiadores Solidarios, se obligan a hacer lo siguiente:

1. Suministrar a la Comisión Nacional de Valores, a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y al Agente de Pago, Registro y Transferencia a más tardar tres (3) meses después del cierre de cada año fiscal 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 Contabilidad.
2. Suministrar a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y al Agente de Pago, Registro y Transferencia los Estados Financieros Consolidados trimestrales interinos, a más tardar dos (2) meses después de terminado el trimestre. De igual forma, dichos estados financieros deberán ser confeccionados en base a las Normas Internacionales de Contabilidad.
3. Notificar al Agente de Pago, Registro y Transferencia cualquier evento o situación que pueda afectar el cumplimiento de sus obligaciones.
4. Cumplir con la presentación de los informes de actualización (IN-T, IN-A), a los cuales se acompañan los estados financieros correspondientes, según se estipula en el Acuerdo 18-2000 de la Comisión Nacional de Valores y sus respectivas modificaciones, lo que contempla su divulgación a los Tenedores Registrados, a través de los medios listados en el referido Acuerdo.
5. Pagar todos los impuestos, tasas, y otras contribuciones de naturaleza análoga en sus vencimientos.
6. Cumplir con las leyes ambientales y de seguridad laboral de la República de Panamá.

7. Mantener sus compromisos con terceros al día, incluyendo pero no limitado a cualquier acuerdo comercial.
8. Manejar adecuadamente sus negocios y mantener la vigencia de todas las licencias, concesiones, permisos y derechos existentes y de que el Emisor es titular y que sean materiales para el desarrollo de los negocios del Emisor y los Fiadores Solidarios.
9. Que las transacciones que se efectúen entre afiliadas se realicen bajo condiciones de mercado.
10. Cumplir con todas las leyes, decretos, reglamentos, regulaciones, resoluciones y acuerdos aplicables en la República de Panamá que incidan directa o indirectamente en el curso normal de negocios.
11. Utilizar los fondos provenientes de la Emisión única y exclusivamente para los objetos indicados en este Prospecto Informativo.
12. Permitir que el Agente de Pago, Registro y Transferencia inspeccione en días y horas laborables sus activos y libros de contabilidad.
13. Cumplir con las disposiciones del Decreto-Ley No.1 del 8 de julio de 1999 (la actual Ley de Valores); y reglamentos debidamente adoptados por la Comisión Nacional de Valores así como con todas las leyes, decretos y normas legales de cualquiera naturaleza de la República de Panamá.
14. Presentar trimestralmente al Agente de Pago, Registro y Transferencia un informe del Representante Legal o cualquier otra persona autorizada por el Emisor que certifique si el Emisor está cumpliendo o no con (i) las Obligaciones de Hacer; o (ii) las Obligaciones de no Hacer y si, al mejor de su conocimiento, ha ocurrido alguna de las Causales de Vencimiento Anticipado.
15. Mantener, de conformidad con los Estados Financieros Consolidados de EGP y subsidiarias, una relación de Deuda Financiera Neta (excluyendo la Serie C de los Bonos Subordinados del Emisor emitida en mayo de 2011) / EBITDA que no exceda 3.75 veces.
16. Mantener, de conformidad con los Estados Financieros Consolidados de EGP y subsidiarias, una relación de Deuda Financiera Neta (excluyendo la Serie C de Bonos C Subordinados emitida en mayo de 2011) / Patrimonio (incluyendo la Serie C de los Bonos Subordinados del Emisor emitida en [abril] de 2011) que no exceda 2.0 veces.

15. Obligaciones de No Hacer

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

1. Fusionarse, consolidarse o materialmente alterar su existencia.
2. Vender, enajenar, hipotecar, traspasar, gravar o de otra forma disponer de sus activos
3. Realizar transacciones de venta y arrendamiento financiero de activos fijos (en inglés, sale and leaseback transactions).
4. Modificar su composición accionaria actual de forma que resulte en un cambio de control.
5. Realizar cambios materiales en las políticas y procedimientos de contabilidad.
6. Otorgar sus activos en garantía (“negative pledge”), lo cual incluye garantizar o endosar futuras obligaciones de terceros, incluyendo aquellas de afiliadas, subsidiarias o compañías relacionadas, excepto por aquellas derivadas del giro usual del negocio y salvo Garantías Permitidas.

7. Otorgar préstamos ni permitir retiros o adelantos o tener cuentas por cobrar de sus accionistas, directores, afiliadas, o terceros que no resulten del curso normal del negocio.
8. Efectuar cambios sustanciales en la naturaleza de sus operaciones.

16. Causales de Vencimiento Anticipado

Mientras existan VCNs emitidos y en circulación de la presente Emisión, constituirán Causales de Vencimiento Anticipado de los VCNs las siguientes:

1. Si el Emisor incumple su obligación de pagar cualquiera de los abonos a intereses vencidos o capitales y exigibles a cualquiera de los Tenedores Registrados de los VCNs y dicho incumplimiento persiste por más de cinco (5) días calendarios.
2. Si un bien del Emisor o de los Fiadores Solidarios es secuestrado, embargado o afectado por cualquiera otra medida cautelar o de ejecución, siempre que no se libere, o se constituya caución para liberar dicho bien del referido secuestro, embargo o medida cautelar o de ejecución, dentro de los veinte (20) Días Hábiles siguientes a la fecha en que el mismo entre en efecto, y siempre que el valor en libros agregado de todos los bienes del Emisor que se encuentren secuestrados, embargados o afectados por dichas medidas exceda la suma de Dos Millones (US\$2,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.
3. Si se inicia un proceso de quiebra, reorganización, acuerdo de acreedores, insolvencia o liquidación en contra del Emisor o los Fiadores Solidarios.
4. Si el Emisor, incumple cualquiera de las obligaciones y/o restricciones descritas en las Secciones 14 - Obligaciones de Hacer y 15- Obligaciones de No Hacer de este Prospecto Informativo.
5. Si cualquier endeudamiento financiero del Emisor no es pagado a su vencimiento ni dentro del período de cura contemplado en el contrato que lo documente o es declarado anticipadamente de plazo vencido, o es susceptible a ser declarado anticipadamente de plazo vencido, como resultado de un incumplimiento de los términos y condiciones de dicho endeudamiento financiero y otra estipulación con efecto similar, siempre que el valor agregado del capital del endeudamiento financiero del Emisor conforme lo anterior, exceda la suma de Dos millones (US\$2,000,000.00) moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.
6. Cualquier otro incumplimiento por parte del Emisor, incluyendo sin limitaciones la insolvencia, quiebra, secuestro, mora con el seguro social, pensiones, faltas judiciales.
7. Si ocurre un Cambio de Control del Emisor o de una compañía tenedora del emisor sin que se solicite la aprobación de la Mayoría de los Tenedores Registrados.
8. Si una autorización gubernamental o licencia, permiso, consentimiento o autorización, de terceras personas requerida al Emisor de conformidad con cualquier Ley o contrato que le sea aplicable para que el Emisor pueda cumplir con las obligaciones aquí contraídas para la conducción de su negocio es cancelada, revocada, suspendida o adversamente enmendada y dicha cancelación, revocación, suspensión o enmienda no es subsanada en un plazo de treinta (30) días y tiene o debe razonablemente esperarse que tendría un Efecto Material Adverso.
9. Si se nacionalizan, expropián o confiscan todas o una parte sustancial de las acciones o bienes del Emisor
10. Si se produce algún cambio sustancial adverso en los negocios, en la condición financiera o en las operaciones del Emisor, o si ocurre alguna circunstancia de naturaleza financiera, política o económica, ya sea nacional o internacional, que le dé al Banco General, S.A., en su calidad de Agente de Pago, Registro y Transferencia de la Emisión, fundamentos razonables para concluir que del Emisor no podrá, o no será capaz de, cumplir u observar sus obligaciones bajo lo estipulado en los VCNs.

En caso que una o más causales de Vencimiento Anticipado ocurriesen, continuasen y no hubiesen sido subsanadas, el Agente de Pago, Registro y Transferencia, cuando Tenedores Registrados que representen más del cincuenta y un por ciento

(51%) del valor nominal total de los VCNs en ese momento emitidos y en circulación, se lo soliciten, podrá, en nombre y representación de los Tenedores Registrados, quienes por este medio irrevocablemente consienten a dicha representación, (A) expedir una Declaración de Vencimiento Anticipado, la cual será comunicada al Emisor y a los Tenedores Registrados, y en cuya fecha de expedición y sin que ninguna persona deba cumplir con ningún otro acto, notificación o requisito, todos los VCNs de cada emisión se constituirán automáticamente en obligaciones de plazo vencido y (B) solicitar al Emisor que haga un aporte extraordinario de dinero en efectivo al Agente de Pago, Registro y Transferencia por el monto que sea necesario para cubrir el capital de los VCNs expedidos y en circulación, los intereses devengados por los mismos, ya sean moratorios u ordinarios, y todos y cualesquiera gastos, comisiones u otras sumas adeudadas por el Emisor a los Tenedores Registrados de cada serie de VCNs.

17. Mayoría de los Tenedores Registrados

Cualquier grupo de Tenedores Registrados que representen más del cincuenta y un por ciento (51%) del saldo insoluto de los VCNs emitidos y en circulación constituyen la Mayoría de los Tenedores Registrados. Para efectos de cada emisión de VCNs y en el evento en que el Emisor requiera modificar los Términos y Condiciones de los VCNs, deberán contar con la aprobación de esta mayoría.

18. Limitación de Responsabilidad

Nada de lo estipulado en este Prospecto Informativo y en los términos y condiciones de los títulos globales o macrotítulo, obligará a LatinClear y a los Participantes o podrá interpretarse en el sentido de que LatinClear y los Participantes garantizan a los Tenedores Registrados de los VCNs, el pago de capital e intereses correspondientes a los mismos.

19. Declaraciones y Garantías

El Emisor declara y garantiza la veracidad de lo siguiente a la Fecha de Oferta:

1. El Emisor es una sociedad debidamente organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá y tienen plena capacidad legal para suscribir toda la documentación que se requiera en relación con el registro y colocación de los VCNs;
2. La documentación requerida en relación con la Emisión y el registro y colocación de los VCNs ha sido debidamente autorizada por el Emisor y constituye una obligación legal, válida y exigible al Emisor;
3. La documentación relacionada con la Emisión, registro y colocación de los VCNs no viola ni contradice ninguna ley ni regulación de la República de Panamá y no infringe, viola ni contradice el Pacto Social, resoluciones corporativas vigentes ni ningún contrato del cual sea parte el Emisor;
4. El Emisor no tiene conocimiento de la existencia de algún litigio o procedimiento arbitral pendiente contra el Emisor ni contra cualesquiera de sus activos, ni existen razones para suponer que se pueda interponer en su contra litigio o procedimiento arbitral que podría tener un resultado adverso significativo sobre su condición financiera;
5. El Emisor se encuentra al día en el cumplimiento de sus obligaciones comerciales y no es parte en proceso alguno de quiebra, concurso de acreedores, dación en pago, liquidación, quita y espera, renegociación ni prórroga de sus obligaciones u otro proceso análogo;
6. Los estados financieros auditados del Emisor para los períodos concluidos el 31 de diciembre de 2008 y 2009 fueron preparados por auditores de reconocimiento internacional y de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financieras (NIIF) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad, consistentemente aplicadas, y presentan, junto con sus notas complementarias, una visión correcta de la posición financiera y de los resultados de las operaciones del Emisor durante los períodos que cubren, y no existen pasivos corrientes o contingentes que no se encuentren adecuadamente reflejados en los mismos. Asimismo, los estados financieros interinos no auditados con cierre al 30 de septiembre de 2010 reflejan correctamente la posición financiera del Emisor y el resultado de sus operaciones durante ese período;

7. El Emisor no ha incurrido en ninguna Causal de Vencimiento Anticipado ni se encuentra en mora bajo ningún acuerdo o contrato del cual sea parte o que involucre sus activos o pasivos, que pudiese afectar materialmente su negocio o su posición financiera; y
8. El Emisor se encuentra a paz y salvo con el Tesoro Nacional y los municipios dentro de los cuales mantiene operaciones y al día en el cumplimiento de todas sus obligaciones fiscales, y que no existen controversias fiscales o auditadas, exámenes o alcances u otros procedimientos similares pendientes que cuya resolución desfavorable al Emisor podría afectar materialmente su posición financiera.

20. Enmiendas y Cambios

Toda la documentación que ampara esta Emisión, incluyendo estos términos y condiciones, podrá ser corregida o enmendada por el Emisor sin el consentimiento de los Tenedores Registrados de los VCNs con el propósito único de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación. El Emisor deberá suministrar tales correcciones o enmiendas a la Comisión Nacional de Valores para su autorización previa su divulgación. Esta clase de cambios no podrá en ningún caso afectar adversamente los intereses de los Tenedores Registrados de los VCNs. Copia de la documentación que ampare cualquier corrección o enmienda será suministrada a la Comisión Nacional de Valores quien la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.

En el caso que el Emisor solicite modificar los términos y condiciones de los VCNs y/o de la documentación que forma parte de esta Emisión, requerirá el voto favorable de la Mayoría de los Tenedores Registrados según se estipula en este prospecto informativo. En el caso de una modificación a los términos y condiciones de los VCNs, se deberá cumplir con las normas adoptadas por la Comisión Nacional de Valores en el Acuerdo No. 4-2003 del 11 de abril de 2003, el cual regula el procedimiento para la presentación de solicitudes de registro de modificaciones a términos y condiciones de valores registrados en la Comisión Nacional de Valores.

21. Notificaciones

Cualquier notificación o comunicación de los Tenedores Registrados al Emisor, al Agente de Pago, Registro y Transferencia se considerará debida y efectivamente dada si dicha notificación es dada por escrito y (1) entregada personalmente, o (2) enviada por courier prepagado a la dirección que a continuación se detalla:

Al Emisor

Petróleos Delta, S.A.
Emisor
Avenida Miguel Brostella
PH Camino de Cruces Piso 7
Apartado 0819-07409 Panamá 6, República de Panamá
Teléfono 507 279-3000
Fax 507 279-3066
info@petrodelta.com

Al Agente de Pago, Registro y Transferencia

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 que sea entregada al Agente de Pago, Registro y Transferencia de conformidad con lo establecido en esta sección:

Banco General, S.A.
Calle Aquilino de La Guardia y Avenida 5B Sur, Ciudad de Panamá
Apartado 0846-00843, Panamá, República de Panamá
Atención: Agente de Pago, Registro y Transferencia
Teléfono 303-8000 / Fax 265-0291

El Agente de Pago, Registro y Transferencia podrá variar la dirección antes indicada mediante notificación al Tenedor Registrado.

A Latinclear

Central Latinoamericana de Valores, S.A.
Edificio Bolsa de Valores de Panamá
Avenida Federico Boyd y Calle 49
Panamá, República de Panamá
Teléfono 214-6105
Fax 214-8175
Atención Iván Díaz
www.latinclear.com.pa

Cualquier notificación o comunicación de un Tenedor Registrado a LatinClear se considerará debida y efectivamente dada si dicha notificación es dada por escrito y entregada conforme a las reglas y procedimientos aplicables de dicha custodia de valores.

A los Tenedores Registrados

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

B. Plan de Distribución

Banco General, S.A. ha celebrado un Contrato de Suscripción en firme con el Emisor de hasta Veinte Millones de Dólares (US\$20,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos del monto total de VCNs a emitir, a un precio del 100% del valor nominal, sujeto a que el Emisor cumpla con una serie de requisitos que amparan la Emisión, que se obtenga 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. Banco General, S.A. tendrá, en todo momento, la primera opción de suscribir en firme los restantes Veinte Millones de Dólares (US\$20,000,000) de la emisión de VCNs. De no ser ejercida esta opción por Banco General S.A., los VCNs serán colocados en el mercado mediante los mejores esfuerzos del Emisor, a través de las Casas de Valores exclusivas de la Emisión (BG Investment, Co, Inc. y BG Valores, S.A.) según la demanda del mercado.

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

Banco General, S.A.
Calle Aquilino de La Guardia y Avenida 5B Sur, Ciudad de Panamá
Apartado 0846-00843, Panamá, República de Panamá
Atención: Agente de Pago, Registro y Transferencia
Teléfono 303-8000 / Fax 265-0291

Ningún accionista mayoritario, director, dignatario, ejecutivo, administrado, afiliada, subsidiaria o empresa controladora del Emisor suscribirá la oferta en su totalidad ni tampoco parte de ella. Tampoco se les ha asignado parte de los valores para su colocación.

Ninguna parte de los valores de la emisión han sido asignados para su colocación en cualquier grupo de inversionistas específicos, incluyendo ofertas a accionistas actuales, directores, dignatarios, ejecutivos, administradores, empleados o ex empleados del Emisor o sus subsidiarias

Los VCNs de esta Emisión no serán ofrecidos únicamente a inversionistas que presenten un perfil específico y podrán ser adquiridos por todo aquel que desee realizar una inversión en dichos valores, siempre y cuando exista disponibilidad en el mercado. Por el momento el Emisor ofrecerá estos valores solamente en la República de Panamá.

El Emisor ha designado a BG Investment Co., Inc. y a BG Valores, S.A., ambas como Casas de Valores exclusivas de la Emisión para la colocación de los VCNs en el mercado primario a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A y como Casas de Valores exclusivas del Suscriptor para la compra de los VCNs a través de la Bolsa de Valores de Panamá. Tanto BG Investment Co., Inc. como BG Valores, S.A. cuentan 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.

BG Investment Co., Inc. y BG Valores, S.A. han celebrado con el Emisor un Contrato de Casa de Valores para llevar a cabo la venta y compra de los VCNs.

BG Investment Co., Inc.
Casa de Valores y Puesto de Bolsa
 Calle Aquilino de la Guardia
 Edificio BG Valores
 Apartado 0816-00843 Panamá, República de Panamá
 Teléfono 205-1700
 Fax: 205-1712
 Contacto: Kevin Harrington
 kharrington@bgeneral.com

BG Valores
Casa de Valores y Puesto de Bolsa
 Calle Aquilino de la Guardia
 Edificio BG Valores
 Apartado 0816-00843 Panamá, República de Panamá
 Teléfono 205-1700
 Fax 205-1712
 Contacto: Carlos Samaniego
 csamaniego@bgvalores.com

El Emisor y Banco General, S.A. al 30 de septiembre de 2010, mantenían las siguientes relaciones bancarias:

1. El Emisor autorizó una emisión pública de Valores Comerciales Negociables aprobada mediante resolución CNV 122-2004 de junio 2004 que están respaldados por el crédito general del Emisor y garantizados por fianza solidaria de Empresa General de Petróleos, S.A., Lubricantes Delta, S.A. y Servicentro Uruguay, S.A., la cual se detalla a continuación:

Serie	Interés	Vencimiento	VCN's Emitidos y en Circulación
Serie J	4.25%	26 de octubre de 2010	2,000,000.00
Serie K	4.50%	6 de mayo de 2011	2,000,000.00
Serie L	3.75%	16 de septiembre de 2011	6,000,000.00

2. El Emisor autorizó una emisión pública de Bonos Corporativos por la suma de Treinta Millones de Dólares (US\$30,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América emitidos en tres (3) series a saber: A, B y C posterior a la aprobación de la CNV. La Serie A por Cinco Millones Setecientos Veinticinco Mil (US\$5,725,000.00) moneda de curso legal de los Estados Unidos de América fue cancelada el 25 de junio de 2009.

Las demás series pagan diferentes tasas de interés y tienen vencimientos de acuerdo a la siguiente tabla:

Serie	Interés	Vencimiento	Bonos Emitidos y en Circulación
Serie B	Libor (3) + 2.75%	25 de junio de 2011	2,500,000.00
Serie C	Libor (3) + 3.00%	25 de junio de 2014	21,775,000.00

El Emisor no cuenta actualmente con ofertas, ventas o transacciones de valores en colocaciones privadas o realizadas a inversionistas institucionales.

C. Mercados

La oferta pública de los VCNs fue registrada ante la Comisión Nacional de Valores de la República de Panamá y su venta autorizada mediante Resolución CNV No. 132-11 de 25 de abril de 2011. Esta autorización no implica que la Comisión Nacional de Valores recomiende la inversión en tales valores ni representa opinión favorable o desfavorable sobre las perspectivas del negocio. La Comisión Nacional de Valores no será responsable por la veracidad de la información presentada en este prospecto o de las declaraciones contenidas en las solicitudes de registro.

Los VCNs han sido listados en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. que ha autorizado la negociación de estos valores. Esta autorización no implica 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. Comisiones de la Emisión

	Precio al Público	Comisión de Estructuración, Suscripción y Venta*	Cantidad Neta al Emisor
Por Unidad	US\$1,000.00	US\$4.50	US\$995.50
Total	US\$40,000,000.00	US\$180,000.00	US\$39,820,000.00
<i>*Incluye la comisión de venta de la BVP</i>			

2. Gastos adicionales a la Emisión

Comisión o Gasto	Periodicidad	Monto	% de la Emisión
Comisión de Estructuración	Inicio	\$80,000.0	0.20%
Comisión de Suscripción	Inicio	\$40,000.0	0.10%
Comisión de Venta (incluye negociación BVP de mercado primario)	Inicio	\$60,000.0	0.15%
Comisión de Agente de Pago, Registro y Transferencia	Anual	\$7,500.0	0.02%
Comisión de Registro con la CNV por Oferta Publica	Inicio	\$6,000.0	0.02%
Gastos Legales (aproximadamente)	Inicio	\$12,500.0	0.03%
Tarifa de Registro de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.	Inicio	\$250.0	0.00%
Tarifa de Apertura y Registro en Central Latinoamericana de Valores, S.A.	Inicio	\$450.0	0.00%
Código ISIN asignado por la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.	Inicio	\$85.0	0.00%
Gastos de imprenta de Prospectos Informativos	Inicio	\$1,500.0	0.00%
Gastos de publicidad de la Oferta Publica	Inicio	\$1,000.0	0.00%
Total de Gastos		\$209,285.00	0.52%

E. Uso de los Fondos

Los fondos netos producto de la venta de los VCN, por un aproximado de hasta TREINTA Y NUEVE MILLONES SETECIENTOS NOVENTA MIL SETECIENTOS QUINCE DOLARES (US\$ 39,790,715.00) moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, se utilizarán para financiar las necesidades de capital de trabajo existentes y futuras del Emisor.

F. Impacto de la Emisión

Efectos de la Emisión en los pasivos del Emisor al 30 de septiembre de 2010:

Pasivos	Antes de la Emisión 30/09/2010	Después de la Emisión 30/09/2010
Pasivos corrientes		
Obligaciones por arrendamiento financiero y sobregiro	-	-
VCN's	10,000,000	50,000,000
Porción Corriente Bonos por Pagar	2,500,000	2,500,000
Cuentas por pagar	27,321,388	27,321,388
Otros pasivos corrientes	2,909,322	2,909,322
Total pasivos corrientes	42,730,710	82,730,710
Pasivos no corrientes		
Obligaciones por arrendamiento financiero	-	-
Bonos por Pagar	21,735,222	91,735,222
Bonos Subordinados	-	-
Otros pasivos no corrientes	377,106	377,106
Total pasivos no corrientes	22,112,328	92,112,328
Total pasivos	64,843,038	174,843,038
Patrimonio	28,158,003	28,158,003
Apalancamiento Financiero	1.22	5.12
Deuda Financiera	34,235,222	144,235,222
Pasivos y Patrimonio	93,001,041	203,001,041

Cabe notar que el Emisor está registrando en paralelo a esta Emisión de VCNs una Emisión de Bonos Corporativos de US\$70,000,000, por lo que el cálculo del apalancamiento financiero incluye tanto la Emisión de VCNs como la Emisión de Bonos.

Al 30 de septiembre de 2010, Petróleos Delta, S. A. mantenía una carta de crédito irrevocable por US\$2,000,000 a favor del Tesoro Nacional de la Republica de Panamá como garantía para cubrir el pago de impuestos relacionados con la compra combustibles. Esta carta de crédito, como una obligación contingente del Emisor, no se presenta en el balance general en base a la aplicación de las Normas Internacionales de Contabilidad ("NIC"). La NIC 37, la cual prescribe la contabilización de Provisiones, Pasivos Contingentes y Activos Contingentes, estipula que un pasivo contingente no se registra en el balance pero se debe revelar en las notas a los estados financieros cuando la existencia de la obligación es incierta, y algún acontecimiento futuro, no enteramente bajo el control de la entidad, determinará si una obligación surgirá eventualmente o no.

Adicionalmente, el Emisor cuenta con una Línea de Adelantos (según se define en el Anexo I del presente Prospecto) o financiamiento puente otorgado por Banco General, S.A. por un monto total de Sesenta y Cinco Millones de Dólares (US\$65,000,000.00) moneda de curso legal de los Estados Unidos de América. Dicha línea de adelantos mantiene una tasa de 4.0%, con un vencimiento el 30 de abril del 2011 y al 31 de diciembre de 2010 su utilización es de US\$61,536,730.57.

G. Respaldo de la Emisión

1. Fianzas Solidarias

Los VCNs de cada serie estarán garantizados por Fianzas solidarias de los Fiadores Solidarios, grupo constituido por Empresa General de Petróleos, S.A., Lubricantes Delta, S.A., Servicentro Uruguay, S.A. y Propiedades PetroDelta, S.A y según se define en el Anexo 1 del presente Prospecto. Estas Fianzas han sido debidamente autorizadas por las Asambleas de Accionistas de los Fiadores Solidarios. Los Fiadores Solidarios garantizan irrevocable y solidariamente a cada Tenedor Registrado de un VCN de cada serie el pago puntual y completo del capital e intereses adeudados por el Emisor a dicho Tenedor Registrado, de conformidad con lo estipulado en los términos y condiciones de dichos VCNs, así como los intereses moratorios que se ocasionen por el no pago en el término estipulado, ya sea del capital y/o de los intereses, y los gastos y costas en que incurra el Tenedor Registrado en la ejecución de la Fianza. Adicionalmente, por este medio los Fiadores Solidarios aceptan todos los términos y condiciones de los citados VCNs y reconocen que cualquier Tenedor Registrado de un VCN podrá liberarlo sin que ello afecte la obligación de los Fiadores Solidarios para con los demás Tenedores Registrados y sus respectivos derechos. Las Fianzas no se considerarán extinguidas ni mermadas por cualquier modificación, reforma o prórroga de los VCNs o por acto u omisión alguna de un Tenedor Registrado, ni por el hecho de que el Emisor o los Fiadores incumplan una o varias veces sus obligaciones, o que las cumplan imperfectamente o en forma distinta a la pactada o que uno o más Tenedores Registrados no exijan el exacto cumplimiento de tales obligaciones, ya sea judicial o extrajudicialmente, acordándose que tales actos, hechos u omisiones no implican ni se reputarán como modificaciones de los términos de las Fianzas. Las Fianzas son obligatorias para los Fiadores desde la fecha de su expedición, sin necesidad de que cada Tenedor Registrado de aviso expreso de su aceptación. Cada Tenedor Registrado por la mera tenencia de un VCN acepta los términos y condiciones de las Fianzas. Las Fianzas se entienden constituidas no sólo a favor del Tenedor Registrado original, sino también a favor de los subsiguientes Tenedores Registrados de los VCNs de cada serie. Las Fianzas permanecerán en vigencia hasta que todas las sumas adeudadas a los Tenedores Registrados de los VCNs de cada serie hayan sido pagadas en su totalidad. Los Fiadores declaran que renuncian asimismo al domicilio así como al derecho de señalar bienes y a los derechos de división y de excusión. Cualquier término en mayúscula no definido en las Fianzas tendrá el significado dado a dicho término en los VCNs. La responsabilidad de los Fiadores bajo las Fianzas no excederá la suma de Cuarenta Millones de Dólares (US\$40,000,000.00), más cualesquiera intereses, costas y gastos a que hubiese lugar de conformidad con los términos de esta Emisión de VCNs y las Fianzas. Todos los pagos bajo las Fianzas serán hechos en Dólares norteamericanos, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América.

2. Crédito General

Todos los VCNs emitidos estarán respaldados por el crédito general del Emisor. No existirá una reserva o fondo de amortización, por consiguiente, los fondos para el repago de los VCNs provendrán de los recursos generales del Emisor.

IV. INFORMACION DEL EMISOR

A. Historia y Desarrollo del Emisor

El Emisor es una sociedad anónima de duración perpetua, constituida bajo las leyes de la República de Panamá mediante Escritura Pública No.7420 de 11 de agosto de 1983 de la Notaría Primera del Circuito de Panamá debidamente inscrita a la Ficha 115657, Rollo 11524, Imagen 0002 de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público desde el 18 de agosto de 1983. Tanto su razón social como su nombre comercial son Petróleos Delta, S.A.

Su domicilio comercial está ubicado en Avenida Miguel Brostella, PH Camino de Cruces Piso 7, El Dorado, Ciudad de Panamá, República de Panamá, Apartado Postal 0819-07409, Panamá 6, República de Panamá, Teléfono oficina 279-3000 y número de Fax 279-3066. Sitio web: www.petrodelta.com.

La naturaleza del negocio del Emisor es la venta y distribución de productos derivados de petróleo bajo la marca Delta. El Emisor 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.

Mediante Escritura Pública No. 9084 del 26 de diciembre de 1995 de la Notaría Primera del Circuito de Panamá se fusionó por absorción la sociedad Transportes y Almacenes Unidos Americanos, S.A. (Transalma) en la sociedad Petróleos Delta, S.A.

Mediante Escritura Pública No. 24096 del 23 de noviembre de 2005, la empresa Logística y Mercadeo, S.A. se fusionó y fue absorbida por Petróleos Delta, S.A. Logística y Mercadeo, S.A. se dedicaba a la administración de las estaciones de gasolina, operación que asumió Petróleos Delta desde la fusión.

El 15 de octubre de 1984 el Emisor llevó a cabo una emisión de bonos corporativos por un monto autorizado de Cinco Millones de Dólares (US\$5,000,000.00) moneda de curso legal de los Estados Unidos de América en dos (2) series. La Serie A fue por un monto de Tres Millones de Dólares (US\$3,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, a una tasa variable de Libor + 3% con vencimiento el 15 de octubre de 1994 y la Serie B fue por un monto de Dos Millones de Dólares (US\$2,000,000.00) moneda de curso legal de los Estados Unidos de América a una tasa variable de Libor + 2% con vencimiento el 15 de octubre de 1989. El pago de capital de esta emisión estuvo garantizado por fianza solidaria de Empresa General de Inversiones, S.A.

El 16 de diciembre de 1992 el Emisor realiza una emisión de bonos corporativos por un monto autorizado de Diez Millones de Dólares (US\$10,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, a una tasa fija de 10% con vencimiento el 16 de diciembre de 2002 lo cuales fueron redimidos en su totalidad en el año 1999. El pago de capital de esta emisión estuvo respaldado por el crédito general del Emisor y por un fondo de amortización a través de un fideicomiso administrado por Banco General, S.A. y garantizado por fianza solidaria de Empresa General de Petróleos, S.A.

El 10 de febrero de 1999 el Emisor realizó una oferta pública de bonos corporativos por la suma de Veinte Millones de Dólares (US\$20,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, que fueron emitidos en tres (3) series pagando cada serie diferentes tasas de interés y con vencimientos en los años 2004, 2006, y 2009. Esta emisión estuvo respaldada por el crédito general del Emisor y garantizada pro fianza solidaria de Empresa General de Petróleos, S.A. y subsidiarias. Los bonos de esta emisión fueron redimidos en su totalidad en el año 2004.

El Emisor obtiene su financiamiento mediante la colocación de valores en ofertas públicas y préstamos comerciales otorgados por la banca local, además de recursos provenientes de los accionistas y la reinversión de utilidades de la empresa. La principal entidad financiera y de crédito con que el Emisor mantiene relaciones es el Banco General, S.A. Al 30 de septiembre de 2010 la empresa no tuvo gastos de capital.

Los activos principales del Emisor, aparte de los activos que forman parte del capital de trabajo, se centran en equipos que forman parte de la red de distribución propia del Emisor, esto es, sus estaciones administradas. Aproximadamente el 50% de los activos fijos son equipos de mercadeo, conformado por tanques de almacenamiento de combustible y máquinas despachadoras de combustibles para las estaciones. En Panamá, el Emisor cuenta con 61 estaciones de servicio propias mayormente situadas en la provincia de Panamá, mientras que en Costa Rica el Emisor mantiene 18 estaciones distribuidas a lo largo del país. Los activos principales descritos en el párrafo (excluyendo los activos que forman parte del capital de trabajo) son financiados a través de una combinación de deuda y patrimonio empresarial.

A continuación se presenta estado de capitalización y endeudamiento del Emisor al 30 de septiembre de 2010:

Pasivos	Cifras Interinas 30/09/2010
Pasivos corrientes	
Obligaciones por arrendamiento financiero y sobregiro	-
VCN's	10,000,000 (1)
Porción Corriente Bonos por Pagar	2,500,000 (2)
Cuentas por pagar	27,321,388
Otros pasivos corrientes	2,909,322
Total pasivos corrientes	42,730,710
Pasivos no corrientes	
Obligaciones por arrendamiento financiero	-
Bonos por Pagar	21,735,222 (2)
Bonos Subordinados	-
Otros pasivos no corrientes	377,106
Total pasivos no corrientes	22,112,328
Total pasivos	64,843,038
Patrimonio	28,158,003

- 1) La Comisión Nacional de Valores mediante resolución No. 122-2009 del 23 de junio del 2009 autoriza a la empresa a emitir valores comerciales negociables (VCN) por Diez Millones de Dólares (US\$10,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América. Según Resolución CNV No. 9-10 del 8 de enero de 2010 se autoriza el cambio de interés de los VCNs por emitir de una tasa Libor de un mes más 2% a una tasa de interés fija determinada por el Emisor previo a la fecha de oferta de cada serie sujeto a las condiciones del mercado.
- 2) La Comisión Nacional de Valores con fecha 25 de junio de 2004 autorizó al Emisor a efectuar una oferta pública de bonos corporativos por un valor nominal de hasta Treinta Millones de Dólares (US\$30,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, en tres series A, B y C. La Serie A por Cinco Millones Setecientos Veinticinco Mil Dólares (US\$5,725,000.00) fue cancelada el 25 de junio de 2009. Las demás series pagan diferentes tasas de interés y tienen vencimientos de acuerdo a la siguiente tabla:

Serie	Interés	Vencimiento	Bonos Emitidos y en Circulación
Serie B	Libor (3) + 2.75%	25 de junio de 2011	2,500,000.00
Serie C	Libor (3) + 3.00%	25 de junio de 2014	21,775,000.00
		Menos gastos prepagados por emisión	(39,778.00)
		TOTAL	24,235,222.00

Los bonos están respaldados por el crédito general del Emisor y garantizados por un Fideicomiso de garantía que contiene prenda sobre las acciones de Petróleos Delta, S.A. de propiedad de Empresa General de Petróleos, S.A. y fianza solidaria de Empresa General de Petróleos, S.A. y subsidiarias. El Emisor constituyó fondo de redención que se acumula con aportes en efectivo a partir del 25 de junio de 2004 de la siguiente forma:

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

El Emisor en el año 2008 realizó una oferta pública de bonos corporativos por la suma de Diez Millones Seiscientos Mil Dólares (US\$10,600,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, emitidos de la Serie C.

Al 30 de septiembre de 2010, Petróleos Delta, S. A. mantenía una carta de crédito irrevocable por US\$2,000,000 a favor del Tesoro Nacional de la Republica de Panamá como garantía para cubrir el pago de impuestos relacionados con la compra combustibles. Esta carta de crédito, como una obligación contingente del Emisor, no se presenta en el balance general en base a la aplicación de las Normas Internacionales de Contabilidad (“NIC”). La NIC 37, la cual prescribe la contabilización de Provisiones, Pasivos Contingentes y Activos Contingentes, estipula que un pasivo contingente no se registra en el balance pero se debe revelar en las notas a los estados financieros cuando la existencia de la obligación es incierta, y algún acontecimiento futuro, no enteramente bajo el control de la entidad, determinará si una obligación surgirá eventualmente o no.

Desde su fundación, el Emisor no ha tenido cambios sustanciales en su propiedad accionaria y a la fecha no existe ningún acuerdo que pueda resultar en un cambio de control accionario del Emisor.

A continuación se detallan los saldos de la empresa de transacciones con partes relacionadas al 30 de septiembre de 2010.

Transacciones con Partes Relacionadas	Cifras Interinas 30/09/2010
Cuentas bancarias corrientes	23,589,097
Cuentas por cobrar:	
Servicentro Uruguay, S.A.	6,521,087
Lubricantes Delta, S.A.	265,587
Activos	30,375,771
Bonos por Pagar	24,275,000
Cuentas por pagar:	
Empresa General de Petroleos, S.A.	1,550,000
Empresa General de Inversiones, S.A.	4,000,000
Valores Comerciales Negociables	10,000,000
Cuentas por pagar - productos	17,052,193
Intereses por pagar	11,464
Pasivos	56,888,657

Al 30 de septiembre de 2010, el valor acumulado durante el año de los intereses pagados a partes relacionadas sobre bonos y valores comerciales negociables es de \$528,898.

Compra de los Activos de The Shell Company (W.I.) Limited y Subsidiaria

En Enero del 2009, Petróleos Delta, S.A. fue invitada a participar en un proceso competitivo internacional de oferta para comprar las operaciones de distribución (“downstream operations”) de Shell en Panamá, y las operaciones de Shell Costa Rica. Luego de varios meses de negociación, se acordó un esquema de venta de los activos de Shell en Panamá, y del 100% de las acciones de Shell Costa Rica, y se concretó una cifra de referencia para la transacción a finales de Junio 2010. Luego de esto se avanzaron los trabajos de confección de contratos de compraventa de activos para Shell Panamá y de la empresa Shell de Costa Rica, tomando en cuenta que dicha transacción finalizaría sujeto a que la Autoridad de Competencia y Defensa del Consumidor (ACODECO) en Panamá realizara un estudio de competencia y emitiera un concepto favorable de la transacción. A finales de Diciembre 2010, ACODECO emitió dicho concepto favorable para la venta de los Activos de Shell Panamá a Petróleos Delta, S.A., dando así término a la transacción.

Las operaciones de Shell Panamá inician en 1920, y comprendían a fines del 2010 unas 68 estaciones de servicio, de las cuales 21 estaciones eran de propiedad de Shell, 7 eran arrendadas por Shell, y las restantes 40 estaciones pertenecían a concesionarios que operan bajo la marca Shell. Estas estaciones, que hoy día forman parte de la red Delta, generan un volumen de venta combinado de más de 80 millones de galones anuales en combustibles de consumo, y es de especial atención que dichas estaciones están localizadas en lugares estratégicos que permiten un alto volumen de ventas por cada estación, además de 9 tiendas de conveniencia en estaciones selectas. A finales de 2010, Shell Panamá contaba con 35 empleados altamente capacitados y especializados en el área logística y operativa, que constituyen una adición de capital humano importante y de gran valor para Petróleos Delta.

Petróleos Delta Costa Rica, que nace de la adquisición de Shell Costa Rica en Diciembre 2010, opera 31 estaciones en ese país, de las cuales 18 estaciones son propias, y 13 estaciones son arrendadas, con un volumen de venta en exceso de 40 millones de galones anuales. El suministro de combustibles en estaciones de servicio en Costa Rica es considerado como una concesión de un servicio público, lo cual está totalmente regulado por el Estado; dicho esto, las estaciones están situadas en puntos clave a lo largo del territorio costarricense, por lo que se benefician con altos niveles de tráfico y volúmenes de venta, a lo que añaden valor con 13 tiendas de conveniencia.

B. Capital Accionario

Al 30 de septiembre de 2010 el capital autorizado del Emisor consiste en 200,001 acciones comunes sin valor nominal emitidas y en circulación con un valor asignado de Siete Millones Trescientos Setenta y Cinco Mil Seiscientos Quince Dólares (US\$7,375,615.00) moneda de curso legal de los Estados Unidos de América. El patrimonio del Emisor a esta misma fecha era de Veintiocho Millones Ciento Cincuenta y Ocho Mil Tres Dólares (US\$28,158,003.00) moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.

Al 30 de septiembre de 2010, las acciones comunes del Emisor no fueron objeto de ninguna oferta de compra o intercambio por terceras partes ni el Emisor realizó ninguna oferta de compra o intercambio respecto de las acciones de otras compañías. Durante ese período, el Emisor no emitió nuevas acciones.

Actualmente, el Emisor no tiene compromiso alguno de incrementar su capital, ni ha recibido como aporte de capital bienes que no son efectivo por una suma que represente más del 10% de su capital.

El Emisor no tiene compromiso de incrementar el capital social en conexión con derechos de suscripción, obligaciones convertibles u otros valores en circulación. Actualmente no existen acciones suscritas no pagadas y el Emisor no cuenta con acciones en tesorería.

El emisor no ha realizado pagos de dividendos en los últimos tres años fiscales ni tampoco en el periodo interino terminado el 30 de septiembre de 2010.

C. Descripción del Negocio

1. Giro Normal del Negocio

El Emisor se dedica a la compra y venta de productos derivados del petróleo al por mayor y al detal, tales como gasolina, diesel, asfalto, combustible para aviones y productos similares.

A continuación presentamos un cuadro comparativo que muestra el crecimiento del negocio en volúmenes de venta; número de estaciones de servicio (ventas al detal) y el crecimiento en el número de los clientes industriales del año 2005 al año 2009:

	31.12.05	31.12.06	31.12.07	31.12.08	31.12.09
Volúmenes de venta (en millones de US\$)	127.20	154.70	172.10	192.10	220.60
Estaciones de Servicio	138	139	138	129	124
Clientes Industriales	386	369	388	408	449

El Emisor presenta dos unidades estratégicas de negocio que ofrecen diferentes productos y servicios pero ambas relacionadas a productos derivados del petróleo. Cada unidad se maneja por separado ya que cada uno de los grupos de clientes es diferente y requiere tecnología y estrategia de comercialización diferente.

A continuación un resumen cada una de las unidades mencionadas y su desempeño al 30 de septiembre de 2010:

- 1) Ventas al por mayor: incluye la comercialización, promoción y distribución de productos derivados de petróleo tales como gasolina, diesel, bunker asfaltos y combustibles para aviones.
- 2) Ventas al detal: incluye la comercialización, promoción y distribución de productos derivados de petróleo tales como gasolina y diesel a las estaciones de servicio.

Resultados por Segmento	Al por Mayor 30/09/2010	Al Detal 30/09/2010	Total 30/09/2010
Ventas	336,677,087	66,757,368	403,434,455
Costo de Ventas	-314,413,937	-59,924,439	-374,338,376
Ganancia Bruta	22,263,150	6,832,929	29,096,079
Otros Ingresos	302,777	103,019	405,796
Gastos de depreciación y amortización	-1,236,751	-851,200	-2,087,951
Gastos de operaciones, generales y administrativos	-18,225,052	-2,332,494	-20,557,546
Intereses ganados	226,178	0	226,178
Intereses pagados	-797,422	0	-797,422
Costo financiero, neto	-571,244	0	-571,244
Utilidad antes de impuesto	2,532,880	2,332,494	4,865,374
Impuesto sobre la renta	-692,540	-641,436	-1,333,976
Utilidad neta	1,840,340	1,691,058	3,531,398

Por su parte, Empresa General de Petróleos, S.A. quien posee el 100% de las acciones del Emisor, de Lubricantes Delta, S.A. (venta de lubricantes) y Servicentro Uruguay, S.A. (dueña de terrenos donde se encuentran estaciones de servicio) divide sus operaciones en tres (3) grandes grupos:

- 1) Derivados de Petróleos: al por mayor y al detal cuya comercialización, distribución y venta se realiza a través de Petróleos Delta y representa el noventa y ocho por ciento (98%) de las ventas totales de Empresa General de Petróleos.

- 2) Lubricantes: comercialización de aceites y lubricantes usados en la industria automotriz e industrial cuya comercialización, distribución y venta se realiza a través de Lubricantes Delta, S.A.
- 3) Bienes Raíces: actividad de bienes raíces de la empresa realizada a través de la subsidiaria de Empresa General de Petróleos, Servicentro Uruguay, S.A. y la subsidiaria de Petróleos Delta S.A., Propiedades PetroDelta, S.A.

Categoría de Productos	31.12.07	31.12.08	31.12.09	30.09.10
Derivados del Petróleo	385,783,580	574,763,840	414,703,245	403,434,455
Lubricantes	6,238,129	7,925,822	9,449,570	7,475,050
Bienes Raíces	522,536	534,907	650,970	608,346
TOTALES	392,544,245	583,224,569	424,803,785	411,517,851

2. Descripción de la Industria

El Emisor opera en actividades relacionadas a la compra y venta de productos derivados del petróleo al por mayor y al detal, tales como gasolina, diesel, asfalto, combustible para aviones y productos similares.

A continuación presentamos cifras que muestran las ventas mensuales de gasolina y diesel en las estaciones de servicio a nivel nacional:

Venta de gasolina en estaciones de servicio (miles de galones)					Venta de diesel en estaciones de servicio (miles de galones)				
Mes	2008	2009	2010	Var 10/08	Mes	2008	2009	2010	Var 10/08
Enero	13,568.7	16,143.8	15,211.4	12.1%	Enero	12,804.5	14,390.6	13,477.6	5.3%
Febrero	12,498.4	13,568.8	15,076.5	20.6%	Febrero	11,781.5	13,529.5	13,323.4	13.1%
Marzo	13,493.5	16,102.9	17,506.8	29.7%	Marzo	12,624.7	15,565.7	16,398.2	29.9%
Abril	13,584.9	15,922.3	16,606.2	22.2%	Abril	13,282.7	15,155.0	14,628.0	10.1%
Mayo	13,070.2	15,470.6	16,001.6	22.4%	Mayo	13,364.5	14,332.2	13,856.0	3.7%
Junio	12,071.1	14,525.9	16,680.0	38.2%	Junio	11,315.6	13,101.2	14,724.9	30.1%
Julio	13,168.0	16,706.5	16,953.2	28.7%	Julio	12,658.0	14,693.4	14,423.8	14.0%
Agosto	12,761.0	15,182.4	17,005.9	33.3%	Agosto	12,507.7	12,824.2	14,187.3	13.4%
Septiembre	13,297.2	14,829.7			Septiembre	13,063.9	12,777.7		
Octubre	14,111.0	16,931.9			Octubre	13,561.1	14,662.4		
Noviembre	13,385.0	14,209.2			Noviembre	12,185.8	11,289.7		
Diciembre	15,627.2	17,394.5			Diciembre	13,014.6	14,595.6		

Fuente: Ministerio de la Presidencia, Secretaría Nacional de Energía

Como se puede observar en las tablas superiores, el volumen de gasolina y diesel distribuido a través de estaciones de servicio creció de manera significativa entre enero de 2008 y agosto de 2010 (la última fecha para cual la información se encuentra disponible). Para el periodo comparable entre los tres años, el volumen en ventas de gasolina creció aproximadamente 26%, mientras que el volumen en ventas de diesel creció aproximadamente 15% durante el mismo periodo. Este crecimiento muestra la marcada alza en la demanda por hidrocarburos, producto del crecimiento de la economía local.

La autoridad reguladora de la actividad de la industria del petróleo en Panamá es la Secretaria de Energía del Ministerio de la Presidencia.

Los efectos más importantes de las regulaciones públicas sobre el negocio se detallan a continuación:

En 1992 en Panamá se realizó la liberación del mercado de combustibles de conformidad con lo establecido en el Decreto de Gabinete No. 29 de 14 de julio de 1992 por el cual se estableció una política de liberalización del mercado petrolero en la República de Panamá y se toman otras medidas; el Decreto No. 38 de 9 de septiembre de 1992 por el cual se modificó el Decreto de Gabinete No. 29 del 14 de julio de 1992 incorporó elementos adicionales que permitieron una efectiva liberalización del mercado petrolero en Panamá; el Decreto No. 4 de 3 de febrero de 1993 que adiciona un artículo al Decreto de Gabinete No. 29 de 14 de julio de 1992 eliminó el arancel de importación a los productos derivados de petróleo con motivo de su venta o traspaso al IRHE; y el Decreto de Gabinete No. 14 de 7 de abril de 1993 reglamentado mediante Decreto Ejecutivo NO. 26 de 6 de mayo de 1993 incorpora disposiciones que facilitan el establecimiento de zonas libres de petróleo. Otro instrumento legal lo constituye la Resolución No. 329 de la Oficina de Regulación de Precios, la cual deja sin efecto todas las resoluciones existentes que establecían los precios y fletes de los productos derivados del petróleo, liberando los márgenes tanto del concesionario como del distribuidor.

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 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 la comercialización de los productos derivados del 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, refinen, transformen, reciclen, mezclen, distribuyan, transporten y comercialicen productos derivados de petróleo autorizadas por la Secretaria de Energía del Ministerio de la Presidencia conforme a las disposiciones contenidas en el Decreto.

3. Principales Mercados en que compete el Emisor

En Panamá, el Emisor compete principalmente en el mercado minorista (“retail”) a través de sus 124 estaciones propias y concesionarias. En adición, el Emisor es suplidor del Gobierno Nacional, entidades autónomas, y autoridades municipales, además de ser un competidor importante en el segmento industrial, particularmente en los sectores de flotas de distribución, construcción y aviación. En Costa Rica, las operaciones se concentran en el segmento minorista a través de sus 18 estaciones propias y 13 estaciones arrendadas.

En Panamá, el Emisor es suplidor exclusivo de combustible de aviación para la Compañía Panameña de Aviación (COPA), y cuyos ingresos representaron 29% de los ingresos totales del Emisor para el 2010.

Históricamente los ingresos del Emisor han estado principalmente concentrados en la venta de gasolina, diesel y kerosene. Estos segmentos representaron aproximadamente el 62% de los ingresos del Emisor durante el 2010. Adicionalmente, el Emisor también realiza niveles significativos de actividad comercial con el sector aeronáutico, con las ventas de jet fuel y av-gas representando aproximadamente 33% de los ingresos del Emisor durante el 2010. Detalle de las ventas del Emisor por producto durante los últimos tres años se presenta en el cuadro a continuación:

Volumen (miles de galones)				Ingresos (miles de dólares)			
Producto	2008	2009	2010	Producto	2008	2009	2010
Gasolina	45,017.8	53,058.0	56,046.4	Gasolina	\$127,768.2	\$102,254.5	\$134,653.0
Diesel/ Kerosene	69,557.8	78,478.5	86,780.0	Diesel/ Kerosene	211,941.5	145,105.7	207,602.5
Fuel Oil/Asfalto	10,702.7	10,659.5	11,481.2	Fuel Oil/Asfalto	25,496.1	24,248.0	26,852.5
Lubricantes	824.6	873.6	926.4	Lubricantes	584.0	801.2	725.9
Jet Fuel y AV - Gas	65,649.1	77,703.7	78,576.1	Jet Fuel y AV - Gas	206,542.5	141,085.4	183,116.5
Gas Licuado	999.6	696.1	548.5	Gas Licuado	2,431.5	1,208.6	1,050.6
				Total	\$574,763.8	\$414,703.2	\$554,001.0

4. Estaciones Climáticas

No existen estaciones climáticas que afecten el negocio del Emisor.

5. Materia Prima

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 2003, el Emisor firmó con Refinería Panamá, S.A. un contrato para el suministro de combustible, efectivo a partir de 1 de enero de 2003, con el cual se garantizó una fuente segura de abastecimiento de todos los productos que hoy día el Emisor comercializa y en términos y condiciones favorables.

Precio de Paridad

La Secretaria de Energía del Ministerio de la Presidencia 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 empresa 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 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 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 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.

A finales del año 2000 el Emisor adquirió los derechos exclusivos para la operación de despacho de combustible en la Gran Terminal de Transporte y en Fuerte Amador Resort y Marina (FARM) en la ciudad de Panamá. Estos derechos son por un término de quince (15) años.

En Panamá, la materia prima es importada en un 100% y su comercialización de combustible está en manos de la empresa privada, principalmente. Los principales competidores del Emisor son Esso Standard Oil Ltd., Texaco Panamá, S.A. y Petrolera Nacional, S.A. que distribuyen productos derivados de petróleo a lo largo de todo el territorio nacional.

6. Canales de Mercadeo

La distribución y venta de los productos derivados de petróleo bajo la marca Delta, como lo son las gasolinas sin plomo, el diesel liviano, asfalto, combustibles de aviación, lubricantes, grasas y gas licuado vehicular HD5, se hace a través de una red de ciento veinticuatro (124) estaciones de servicio, tanto en la capital como en el interior del país así como en instalaciones de industrias, comercios y en el gobierno.

7. Licencias

El Emisor posee Licencia Comercial Tipo A con el Registro No. 5084 y Licencia Comercial Tipo B con el Registro No. 2005-5002.

8. Restricciones Monetarias

No existe legislación, decreto o regulación alguna en la República de Panamá que pueda afectar la importación o exportación de capital o la disponibilidad de efectivo para el uso del Emisor.

9. Litigios Legales

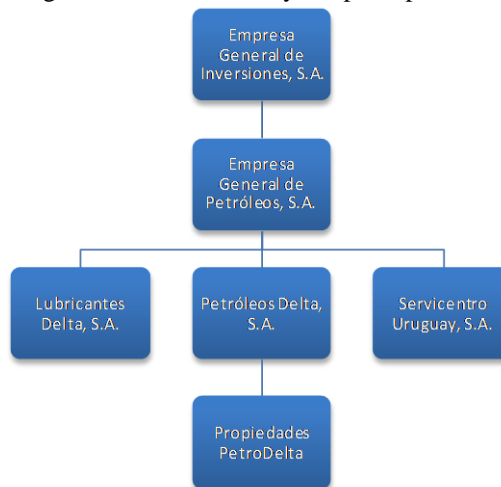
A la fecha de este informe, el Emisor es parte demandada en un proceso presentado por la Comisión de Libre Competencia y Asuntos del Consumidor (ahora ACODECO) contra varias empresas distribuidoras de petróleo por prácticas monopolísticas absolutas y relativas. Dicha demanda fue presentada el 14 de agosto de 2002 y se encuentra pendiente de fallo en primera instancia por parte del Juzgado Noveno del Primer Circuito Judicial de lo Civil. Adicionalmente, la empresa ha sido demandada, junto con otro, por PYCSA Panamá, S.A. por daños y perjuicios causados por explosión de vehículo ocurrido en las inmediaciones del Corredor Norte, demanda que fuera presentada en 2004, fallada en primera instancia en 2009 por el Juzgado Décimo Tercero del Primer Circuito Judicial de lo Civil contra los demandados y apelada por ambas partes. El expediente correspondiente se encuentra actualmente pendiente en el Tribunal Superior para resolver la admisión de pruebas en segunda instancia. En adición a lo anterior, la empresa no tiene juicios o demandas que no se deriven del curso normal de los negocios que pudiesen tener, de ser resueltos de forma adversa, una incidencia o impacto significativo en la condición financiera del negocio del Emisor.

12. Sanciones Administrativas

Durante los últimos 3 años y a la fecha, el Emisor no ha sido objeto de sanciones administrativas impuestas por la Comisión Nacional de Valores o alguna organización autorregulada que puedan considerarse materiales con respecto a esta Emisión.

D. Estructura Organizativa

A continuación se presenta la estructura organizativa del Emisor y sus principales subsidiarias:



- 1) Empresa General de Inversiones, S.A. sociedad anónima de tenencia pública constituida bajo las leyes de la República de Panamá mediante Escritura Pública de 9 de agosto de 1988 de la Notaría Quinta del Circuito de Panamá debidamente inscrita a la Ficha 15874, Rollo 719, Imagen 50 con domicilio en la ciudad de Panamá.

Empresa General de Inversiones, S.A. es dueña en un 100% de Empresa General de Petróleos, S.A., Empresa General de Bienes y Raíces, S.A., Empresa General de Capital, S.A. y del 61% de las acciones de BG Financial Group. Está registrada en la Comisión Nacional de Valores mediante Resolución No. CNV-196-83 del 26 de octubre de 1983.

- 2) Empresa General de Petróleos, S.A.: sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República de Panamá mediante Escritura Pública No. 557 de 23 de enero de 1991 de la Notaría Quinta del Circuito de Panamá debidamente inscrita a la Ficha 243553, Rollo 31495, Imagen 2 con domicilio en la ciudad de Panamá.

Empresa General de Petróleos, S.A. es la compañía tenedora del 100% de las acciones de Petróleos Delta, S.A., Lubricantes Delta, S.A. y Servicentro Uruguay, S.A.

- 3) Lubricantes Delta, S.A.: sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República de Panamá mediante Escritura Pública No.3211 de 19 de marzo de 1983 de la Notaría Primera del Circuito de Panamá debidamente inscrita a la Ficha 127655, Rollo 12909, Imagen 233 con domicilio en la ciudad de Panamá. Se dedica a la distribución y venta de lubricantes.
- 4) Petróleos Delta, S.A.: sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República de Panamá mediante Escritura Pública de 9 de agosto de 1989 de la Notaría Quinta del Circuito de Panamá debidamente inscrita a la Ficha 115657, Rollo 11524, Imagen 2 con domicilio en la ciudad de Panamá. Se dedica a la distribución y venta de productos derivados de petróleo.

Petróleos Delta, S.A. es la compañía tenedora del 100% de las acciones de Propiedades Petrodelta, S.A.

- 5) Servicentro Uruguay, S.A.: sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República de Panamá mediante Escritura Pública de 29 de agosto de 1990 de la Notaría Segunda del Circuito de Panamá debidamente inscrita a la Ficha 115727, Rollo 11531, Imagen 164 con domicilio en la ciudad de Panamá. Es la dueña de terrenos donde se encuentran ubicadas las estaciones de servicio.
- 6) Propiedades Petrodelta, S.A.: sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República de Panamá mediante Escritura Pública No. 4354 de 25 de agosto de 2010 de la Notaría Duodécima del Circuito de Panamá debidamente inscrita a la Ficha 710793, Documento 1833526 con domicilio en la ciudad de Panamá. Empresa creada para la adquisición de Bienes Raíces.

E. Propiedad, Planta y Equipo

Al 30 de septiembre de 2010, los activos principales del Emisor consisten en el equipo de mercadeo que incluye tanques para almacenamiento de combustibles, bombas, y demás equipos para el despacho de combustibles en ciento veinticuatro (124) estaciones de servicio que ascienden, antes de la depreciación, a un total de Veintiséis Millones Treinta y Seis Mil Novecientos Ochenta y Cinco Dólares (US\$26,036,985.00) moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.

Adicionalmente, el Emisor es dueño de los bienes inmuebles (terrenos y mejoras) donde se encuentran algunas de sus cincuenta (50) estaciones cuyo monto asciende, antes de depreciación, a Trece Millones Setecientos Veintisiete Mil Trescientos Setenta y Siete Dólares (US\$13,727,377.00) moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.

Debido a que las operaciones del Emisor giran en torno a la distribución de combustibles, se consideran ciertos riesgos ambientales que son parte del entorno de la industria, como son los tanques de almacenamiento de combustibles en las estaciones o en las instalaciones de clientes, los cuales podrían sufrir daños o fugas por deterioro y producir derrames de combustible en o bajo tierra. Entre las buenas prácticas de la industria se establece que dichos tanques tienen un periodo de vida limitado, durante el cual los mismos son monitoreados y mantenidos regularmente, y eventualmente cambiados según sea la necesidad para prevenir riesgos de derrames. De igual forma, los tanques tienen medidas de contención que previenen derrames directos, en caso de sufrir algún daño en la parte interior del tanque. No obstante lo anterior, estas medidas de control no eliminan en su totalidad la posibilidad de ocurrencia de los casos de fuerza mayor o accidentes severos, cuya probabilidad de ocurrencia consideramos baja. El Emisor también cuenta con un plan de contingencia en casos de derrames o fugas, y cuenta con asesores externos certificados por la Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM), que entrarían en acción al momento de presentarse un evento que pudiera producir un daño ambiental.

El plan de inversiones para el año 2011 totaliza \$7.3 millones, de los cuales el \$3.7 millones se utilizarán para realizar el cambio de marca de las estaciones Shell en Panamá y Costa Rica a la marca Delta. En adición a esto, el Emisor invertirá \$979

mil en adecuaciones y tanques industriales, \$470 mil en inversiones en tecnología para automatización, \$855 mil para remodelaciones y otras inversiones y \$1.7 millones para mejoras en Costa Rica referente a cumplimiento de normas regulatorias concerniente los tanques de combustible en estaciones, los cuales deben ser cambiados cada 20 años. El plan de inversiones será financiado a través de emisiones de valores comerciales negociables en la Bolsa de Valores de Panamá, en adición a los flujos generados por el curso normal del negocio.

Los bienes inmuebles del Emisor están compuestos principalmente por las propiedades en donde están situadas las estaciones de servicio que forman parte de la red de distribución propia del Emisor, esto es, sus estaciones administradas. En Panamá, el Emisor cuenta con 61 estaciones de servicio propias mayormente situadas en la provincia de Panamá, mientras que en Costa Rica el Emisor mantiene 18 estaciones distribuidas a lo largo del país. Las oficinas principales del Emisor son alquiladas, mientras que entre sus propiedades se encuentra una planta de lubricantes producto de la adquisición de los activos de Shell Panamá, la cual se encuentra en desuso.

F. Investigación y Desarrollo, Patentes, Licencias, etc.

El Emisor no realiza inversiones en exploraciones de petróleo ni en investigaciones. El Emisor 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.

G. Información sobre Tendencias

La industria del petróleo continúa bajo fuertes presiones de un mercado cada vez más competitivo e intenso, marcado por una tendencia de especialización en la cadena de valor por parte de las empresas más grandes de producción de combustibles. Ésta tendencia de especialización ha llevado a los participantes más grandes de la industria a concentrarse en los segmentos más rentables de sus operaciones, lo que los impulsa a disponer de sus inversiones en el segmento de distribución en los mercados más pequeños. Como consecuencia, dicha tendencia representa una oportunidad para El Emisor para consolidarse como líder en el segmento de distribución en el mercado panameño.

Tomando esto en cuenta, El Emisor ha invertido en la modernización sus recursos tecnológicos y en revisar sus procesos de negocio, introduciendo novedosas herramientas de gestión que le permiten una permanente y eficaz medición de sus factores claves para reaccionar ágilmente a los constantes cambios que se dan en su entorno de negocios y ejercer el control efectivo de todas sus operaciones. Esto va unido también a la inversión en innovación de productos y servicios ofrecidos a los clientes individuales e industriales, al igual que al Gobierno Nacional. Prueba de esto es el aumento en volumen de combustibles de consumo, un significativo crecimiento en el mercado de combustibles de aviación, y el desarrollo sostenido del mercado de lubricantes, que ha permitido que El Emisor crezca consistentemente más allá del crecimiento del mercado de consumo nacional de combustibles.

V. ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

A. Discusión de los Resultados Financieros y Operativos del Emisor para los 12 meses terminados el 31 de diciembre 2008 y 2009

BALANCE GENERAL PETROLEOS DELTA, S.A.

En US\$	12 Meses 31/12/2007	12 Meses 31/12/2008	12 Meses 31/12/2009	9 meses 30/09/2009	9 meses 30/09/2010
Activos					
<u>Activos corrientes</u>					
Efectivo	3,257,099	15,419,470	13,875,834	9,368,278	23,963,506
Cuentas por cobrar	41,485,705	41,801,852	34,447,414	38,045,121	36,206,385
Inventario	2,547,643	2,137,864	3,555,689	3,094,357	14,399,734
Otros Activos	1,260,315	691,115	484,056	437,400	413,181
Total activos corrientes	48,550,762	60,050,301	52,362,993	50,945,156	74,982,806
<u>Activos no corrientes</u>					
Préstamos por cobrar	1,182,590	1,292,128	1,336,261	1,479,672	1,463,987
Propiedad, Mobiliario y Equipo, y mejoras neto	10,541,846	11,005,356	10,188,747	10,442,234	8,847,108
Activos Intangibles	358,056	280,069	211,667	907,012	990,140
Otros activos no corrientes	2,266,281	3,710,622	5,358,702	4,610,320	6,717,000
Total activos no corrientes	14,348,773	16,288,175	17,095,377	17,439,238	18,018,235
Total activos	62,899,535	76,338,476	69,458,370	68,384,394	93,001,041
Pasivos					
<u>Pasivos corrientes</u>					
Obligaciones por arrendamiento financiero y sobregiro	3,110,025	873	-	-	-
VCN's	2,500,000	10,000,000	-	-	10,000,000
Porción Corriente Bonos por Pagar	-	5,725,000	-	-	2,500,000
Cuentas por pagar	16,650,636	13,084,372	17,793,074	17,089,374	27,321,388
Otros pasivos corrientes	1,450,654	1,867,518	2,366,575	2,752,578	2,909,322
Total pasivos corrientes	23,711,315	30,677,763	20,159,649	19,841,952	42,730,710
<u>Pasivos no corrientes</u>					
Obligaciones por arrendamiento financiero	878	-	-	-	-
Bonos por Pagar	19,400,000	24,211,788	24,225,179	24,221,832	21,735,222
Bonos Subordinados	-	-	-	-	-
Otros pasivos no corrientes	286,489	360,618	351,035	332,147	377,106
Total pasivos no corrientes	19,687,367	24,572,406	24,576,214	24,553,979	22,112,328
Total pasivos	43,398,682	55,250,169	44,735,863	44,395,931	64,843,038
Patrimonio					
Acciones Comunes sin valor nominal; autorizadas emitidas y en circulacion 200,001 acciones a su valor asignado	7,375,615	7,375,615	7,375,615	7,375,615	7,375,615
Utilidades no distribuidas	12,125,238	14,120,163	17,823,301	16,612,848	21,354,699
Impuesto Complementario	-	407,471	476,409	-	572,311
Total de Patrimonio	19,500,853	21,088,307	24,722,507	23,988,463	28,158,003
Total pasivos y patrimonio	62,899,535	76,338,476	69,458,370	68,384,394	93,001,041

Al 30 de septiembre de 2010, Petróleos Delta, S. A. mantenía una carta de crédito irrevocable por US\$2,000,000 a favor del Tesoro Nacional de la Republica de Panamá como garantía para cubrir el pago de impuestos relacionados con la compra combustibles. Esta carta de crédito, como una obligación contingente del Emisor, no se presenta en el balance general en base a la aplicación de las Normas Internacionales de Contabilidad ("NIC"). La NIC 37, la cual prescribe la contabilización de Provisiones, Pasivos Contingentes y Activos Contingentes, estipula que un pasivo contingente no se registra en el balance pero se debe revelar en las notas a los estados financieros cuando la existencia de la obligación es incierta, y algún

acontecimiento futuro, no enteramente bajo el control de la entidad, determinará si una obligación surgirá eventualmente o no.

**ESTADO DE RESULTADOS
PETROLEOS DELTA, S.A.**

Estado de Resultados	12 Meses	12 Meses	12 Meses	9 meses	9 meses
En US\$	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	30/09/2009	30/09/2010
Ingresos	385,783,580	574,763,840	414,703,245	295,258,302	403,434,455
Costo de Ventas	359,470,410	540,560,393	377,134,381	265,046,668	372,250,425
Ganancia bruta en Ventas	26,313,170	34,203,447	37,568,864	30,211,634	31,184,030
Ingreso de Alquiler	92,223	98,504	68,207	50,557	49,254
Otros Ingresos	274,230	399,272	518,966	366,145	356,542
Ganancia Bruta	26,679,623	34,701,223	38,156,037	30,628,336	31,589,826
Gasto de Operaciones	15,982,966	23,100,361	24,215,083	19,933,705	20,497,810
Gasto de Personal	2,352,613	3,301,688	3,565,341	2,726,534	2,726,279
Gastos Generales y Administrativos	1,137,122	1,328,902	1,328,768	875,970	841,168
Amortización y Depreciación	3,727,303	2,471,897	2,802,194	2,116,703	2,087,951
Ganancia en Operaciones	3,479,619	4,498,375	6,244,651	4,975,424	5,436,618
Costo de financiamiento, neto	1,972,981	2,126,620	949,883	752,455	571,244
Utilidad antes de impuestos	1,506,638	2,371,755	5,294,768	4,222,969	4,865,374
Impuesto sobre la renta	474,038	741,620	1,591,630	1,276,854	1,333,976
Utilidad Neta	1,032,600	1,630,135	3,703,138	2,946,115	3,531,398

RAZONES FINANCIERAS PETROLEOS DELTA, S.A.

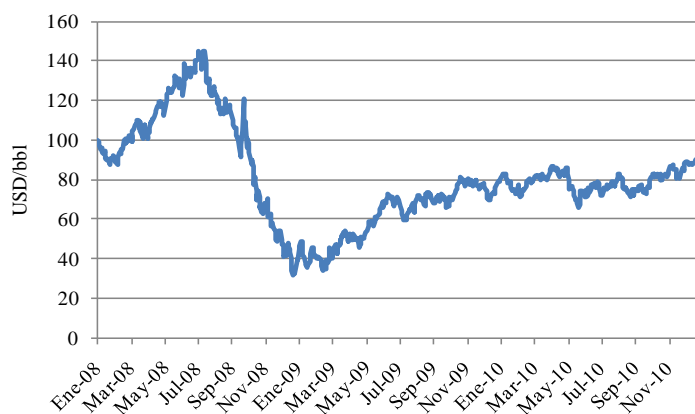
	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	30/09/2009	30/09/2010
LIQUIDEZ					
Capital de trabajo	24,839,447	29,372,538	32,203,344	31,103,204	32,252,096
Razón Corriente	2.05	1.96	2.60	2.57	1.75
PALANCA / COBERTURA					
Pasivos / Patrimonio	2.23	2.62	1.81	1.85	2.30
Total Pasivos / Total de Activos	0.69	0.72	0.64	0.65	0.70
Deuda Neta / EBITDA	3.02	3.52	1.14	2.09	1.37
Endeudamiento financiero total / patrimonio	1.28	1.89	0.98	1.01	1.22
RENTABILIDAD					
Rendimiento sobre activos	1.64%	2.14%	5.33%	5.74%	5.06%
Rendimiento sobre patrimonio	5.30%	7.73%	14.98%	16.38%	16.72%
Margen de utilidad (utilidad neta / total ingresos)	0.27%	0.28%	0.89%	1.00%	0.88%

Activos y Liquidez

Los activos totales del Emisor disminuyeron en 9.0% de US\$76.4 millones al 31 de diciembre de 2008 a US\$69.5 millones al 31 de diciembre de 2009.

Dicha disminución se dio por la disminución de las cuentas por cobrar que pasaron de US\$41.8 millones al 31 de diciembre de 2008 a US\$34.5 millones al 31 de diciembre de 2009, producto de la reducción de los precios del combustible.

A continuación se presenta el movimiento mensual del índice WTI Cushing como referencia de la disminución del precio de petróleo para el periodo del 1 de enero de 2008 al 31 de diciembre de 2010:



Fuente: Bloomberg

Similarmente, los pasivos del Emisor disminuyeron de US\$55.2 millones al 31 de diciembre de 2008 a US\$44.7 millones al 31 de diciembre de 2009 debido principalmente al pago de VCNs de US\$10 millones y a la porción corriente de bonos por pagar de US\$5.7 millones.

El Emisor aumentó su índice de liquidez (activo corriente a pasivo corriente) de 1.96 veces al 31 de diciembre de 2008 a 2.60 veces al 31 de diciembre de 2009 producto de cancelación de los financiamientos a corto plazo.

Recursos de Capital

El capital autorizado del Emisor consiste en 200,001 acciones comunes sin valor nominal, que al 31 de diciembre de 2008 y 2009 la totalidad han sido emitidas y están en circulación con un valor asignado de US\$7,375,615. El Emisor no mantiene

acciones en tesorería. El patrimonio del Emisor aumentó de US\$21.1 millones al 31 de diciembre de 2008 a US\$24.7 millones al 31 de diciembre de 2009 producto de la retención de las utilidades netas del periodo.

El capital del Emisor se mantiene dentro de niveles adecuados para la operación. El crecimiento y la expansión de las operaciones del Emisor ha sido financiado con recursos provenientes de la emisión de bonos corporativos vigentes y valores comerciales negociables (VCNs), en adición a recursos provenientes de la reinversión de utilidades de la empresa.

Resultados de las Operaciones

Los ingresos del Emisor disminuyeron de US\$574 millones para los 12 meses terminados el 31 de diciembre de 2008 a US\$414.7 millones para los 12 meses terminados el 31 de diciembre de 2009 producto de la disminución del precio de combustible.

A continuación se presenta un cuadro comparativo del 2005 al 2009 que muestra la evolución de las ventas del Emisor.

Evolución del Negocio	2005	2006	2007	2008	2009
Volúmenes de Ventas (en millones de galones)	127.2	154.7	172.1	192.1	220.6
No. de estaciones	138	139	138	129	124
No. de Clientes Industriales	386	369	388	408	449

A pesar de la disminución en ingresos del 2008 al 2009, los volúmenes de ventas aumentaron de 192.1 millones de galones en el 2008 a 220.6 millones de galones en el 2009. Al 31 de diciembre de 2009, las estaciones de servicio que ofrece el Emisor bajo la marca Petróleos Delta suman 124 estaciones de servicio distribuidas a lo largo del país.

La disminución del precio de combustible también impactó directamente el costo de ventas, pasando de US\$540.6 millones en 2008 a US\$377.1 millones en 2009.

La utilidad neta del Emisor aumentó de US\$1.6 millones para los 12 meses terminados el 31 de diciembre de 2008 a US\$3.7 millones para los 12 meses terminados el 31 de diciembre de 2009 producto de un mejor manejo en la ganancia bruta en ventas, que pasó de US\$34.2 millones en el 2008 a US\$37.6 millones en el 2009.

B. Resumen de los Resultados Financieros y Operativos para los 9 meses terminados el 30 de septiembre de 2010

Activos y Liquidez

Los activos totales del Emisor aumentaron en 36.0% de US\$68.4 millones al 30 de septiembre de 2009 a US\$93 millones al 30 de septiembre de 2010.

Dicho aumento se dio por el aumento del efectivo que pasó de US\$9.4 millones a US\$24 millones y del aumento del inventario que pasó de US\$3 millones a US\$14.4 millones, principalmente el inventario de combustible que aumentó en US\$11 millones.

Similarmente, los pasivos del Emisor aumentaron de US\$44.4 millones a US\$64.8 millones debido principalmente a la emisión de VCNs por US\$10 millones y al aumento de US\$10.2 millones en cuentas por pagar (US\$5.5 millones compañías afiliadas y relacionadas y US\$5 millones proveedores).

La cuenta por pagar a afiliadas y relacionados se detalla de la siguiente manera: Empresa General de Petróleos US\$1,550,000.00 y Empresa General de Inversiones por US\$4,000,000.00.

El Emisor bajó su índice de liquidez (activo corriente a pasivo corriente) de 1.75 veces al 30 de septiembre de 2010 (2.57 al 30 de septiembre de 2009) como consecuencia del aumento en VCNs y en las cuentas por pagar.

Recursos de Capital

El capital autorizado del Emisor consiste en 200,001 acciones comunes sin valor nominal, que al 30 de septiembre de 2009 y 2010 han sido emitidas en su totalidad y están en circulación con un valor asignado de US\$7,375,615. El Emisor no

mantiene acciones en tesorería. El patrimonio del Emisor aumentó de US\$23.9 millones al 30 de septiembre de 2009 a US\$28.2 millones al 30 de septiembre de 2010 producto de la retención de las utilidades.

Resultados de las Operaciones

Los ingresos del Emisor aumentaron de US\$295.3 millones para los 9 meses terminados el 30 de septiembre de 2009 a US\$403.4 millones para los 9 meses terminados el 30 de septiembre de 2010.

El costo de ventas por su parte también aumentó de US\$265 millones a US\$372.3 millones resultando en una ganancia bruta en ventas de US\$972 mil.

La utilidad neta del Emisor aumentó de US\$2.9 millones para los 9 meses terminados el 30 de septiembre de 2009 a US\$3.5 millones para los 9 meses terminados el 30 de septiembre de 2010.

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.

La estrategia del Emisor, para el 2011 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.

VI. DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS

A. Identidad, funciones y otra información relacionada

1. Directores, Dignatarios, Ejecutivos, Administradores

Federico Humbert Azcárraga

Director y Presidente

Panameño

18 de mayo de 1935

Vía Italia y Calle Juan XXIII, Paitilla

Apartado 0816-00843

fhumbert@bgeneral.com

Tel. 303-5307

Fax 303-5305

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.

Felipe Motta Jr.

Director y Vicepresidente
Panameño
30 de abril de 1940
Parque Industrial Costa del Este
Apartado 0823-05821
fmotta@felipemotta.com
Tel. 303-1070
Fax 302-5555

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., Hermanos Motta, S.A. y Compañía Istmeña de Seguros.

Fernando Cardoze Fábrega

Director y Tesorero
Panameño
11 de octubre de 1937
Calle 50 y 53, Edificio Plaza 2000, piso 16
Apartado 0816-01098
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., Multi Holding Corporation y Compañía Istmeña de Seguros.

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
r Aleman@bgeneral.com
Tel. 303-8002
Fax 303-8110

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., Plastiglas Holding Co., Inc. y Empresa General de Inversiones, S.A.

Emanuel González-Revilla Jurado

Director
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.

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
jrumbert@bgeneral.com
Tel. 265-0303
Fax 303-8011

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, Plastiglas Holding Co., Inc., Panama Trucking Corporation y Compañía Istmeña de Seguros.

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 Multiholding Corporation, Director de BSC de Panamá, S.A. (BellSouth); Director de Cable Onda 90, S.A., y Plastiglas Holding Co., Inc.

Guillermo O. Chapman III

Director
Panameño
22 de mayo de 1962
Edif. Sur Paitilla de Banco General, 1er piso, Oficinas Corporativas
Apartado 0831-01373
chapman@empresagc.com
Tel. 303-5310
Fax 303-5305

Graduado en Economía (B.A.) Tufts University, Maestría en Administración de Empresas (M.B.A.) Southern Methodist University; Director de Compañía Istmeña de Seguros.

2. Empleados de Importancia y asesores

Augusto Gerbaud

Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General
Panameño

21 de agosto de 1958
Calle Miguel Brostella, Edificio Camino de Cruces, piso 7
Apartado 0819-07409
agerbaud@petrodelta.com
Tel. 279-3000
Fax 279-3066

Graduado de Ingeniero Industrial y de Sistemas (B.S.) Georgia Institute of Technology; Ex-Director Ejecutivo de Línea Fija y miembro de la Junta Directiva de Cable & Wireless Panamá, S.A.; Ex-Gerente General de Elektra Noreste, S.A.; Ex-Gerente General del Grupo de Empresas Dippsa, S.A. (Honduras); Ex -Gerente General de Esso Standard Oil, S.A. Ltd. (Honduras); Ex-Gerente General de Esso Virgin Islands, Inc. (U.S. Virgin Islands); Ex -Gerente de Esso Standard Oil, S.A. Ltd. (Puerto Rico); Ex-Superintendente de Planta de Lubricantes y Ex-Supervisor de Distribución y Mantenimiento de Esso Standard Oil, S.A. Ltd. (Panamá).

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.

Roberto Loo

Vicepresidente de Finanzas
Panameño
22 de enero de 1962
Calle Miguel Brostella, Edificio Camino de Cruces, piso 7
Apartado 0819-07409
rloo@petrodelta.com
Tel. 279-3000
Fax 279-3066

M.B.A. con especialización en Finanzas, Nova Southeastern University, Florida; B.S.B.A. en Contabilidad y Finanzas, Roosevelt University, Chicago, IL. Administrador Financiero de profesión, Ex-Director de Finanzas McDonald's Corporation, Región de Centroamérica y Panamá, Ex-Gerente de Finanzas, Xerox Centroamérica, Panamá y República Dominicana, Ex-Contralor de País, Borden Foods Panamá, Ex-Gerente de Auditoría, Nestlé América Central.

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

Pedro Valdés

Vicepresidente de Ventas-Sector estaciones de servicio
Panameño
17 de mayo de 1959
Calle Miguel Brostella, Edificio Camino de Cruces, piso 7
Apartado 0819-07409
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 7

Apartado 0819-07409
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

Vicepresidente de Operaciones
Panameño
25 de mayo de 1957.
Calle Miguel Brostella, Edificio Camino de Cruces, piso 7
Apartado 0819-07409
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.

Asesor Financiero

Banco General, S.A. actuó como asesor financiero de esta Emisión de VCNs, siendo sus responsabilidades las de 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.

3. Asesores Legales

La firma de abogados Galindo Arias & López, actúan como asesores legales externos del Emisor. La firma está ubicada en Avenida Federico Boyd y Calle 51, P.H. Scotia Plaza, pisos 9, 10 y 11, Ciudad de Panamá, República de Panamá; Apartado Postal No. 0816-03356, Ciudad de Panamá, República de Panamá; Teléfono: +507 303-0303 y Fax: +507 303-0434. Su contacto principal es Cristina Lewis con el siguiente correo electrónico: clewis@gala.com.pa

En esta capacidad Galindo, Arias y López ha asesorado al Emisor en la preparación de los VCNs, del Contrato de Agente de Pago, Registro y Transferencia, del Contrato de Corretaje de Valores, del Prospecto Informativo y en el registro de los Bonos en la Comisión Nacional de Valores y en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

El Emisor no cuenta con asesores legales internos.

4. Auditores

Adjuntamos a este Prospecto Informativo los estados financieros del Emisor y de Empresa General de Petróleos, S.A. y subsidiarias interinos al 30 de septiembre de 2009 y 30 de septiembre y 31 de diciembre de 2010 y estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2008 y 2009 por la firma KPMG los cuales prestan los servicios de auditoría 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. Haydee de Chau, hchau@kpmg.com.

El Lic. Julio C. Méndez, Licencia CPA No. 1740, es el auditor interno del Emisor y el 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.

Ningún director, dignatario o ejecutivo principal del Emisor o su empresa tenedora han sido designados en base a un arreglo o entendimiento con accionistas, clientes o suplidores.

H. Compensación

Los Directores y Dignatarios del Emisor recibieron US\$2,000 en concepto de dietas durante el 2009.

Por otro lado, El Emisor pagó en el año 2009 a sus empleados en concepto de bonificación y participación en utilidades un total de US\$512,725.

I. Gobierno Corporativo

El Emisor es una sociedad anónima 100% propiedad de Empresa General de Petróleos, S.A., la que a su vez es 100% propiedad de Empresa General de Inversiones, S.A.

El Emisor ha adoptado parcialmente el acuerdo de la Comisión Nacional de Valores referente al gobierno corporativo, particularmente en relación a la distribución de información a accionistas y terceros, entre los cuales están las autoridades que regulan la industria de energía (ACODECO y la Secretaria Nacional de Energía), la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa de Valores de Panamá. Algunos de los lineamientos de Gobierno Corporativo son implementados a través de la compañía tenedora principal del Emisor, la cual es Empresa General de Inversiones.

Las prácticas de buen Gobierno Corporativo son dimanantes e implementadas a través de su compañía controladora Empresa General de Inversiones, S.A. de acuerdo a las políticas del grupo.

La Junta Directiva toma los acuerdos por mayoría de votos, y cualquier fusión o adquisición con otras sociedades debe ser aprobada por la Junta Directiva de Empresa General de Inversiones, como accionista al 100%. Los Directores son elegidos por la Junta Directiva de su propietaria Empresa General de Inversiones por un período de un (1) año renovable, y los mismos podrán ser reelegidos indefinidamente. No existe limitación para el retiro de Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores por razones de edad, sin embargo la Junta Directiva de Empresa General de Inversiones podrá remover de sus cargos a los Directores si así lo estima necesario con justificada razón o no.

La Junta Directiva de Empresa General de Inversiones, como compañía propietaria del 100% del capital accionario, determina los emolumentos o remuneraciones que recibirán de manera fija o eventual los miembros de la Junta Directiva. Esta última no podrá autorizarse a sí misma el pago de emolumentos o compensaciones, sin embargo está facultada para determinar el pago de emolumentos o compensaciones a empleados subalternos del Emisor.

El capital accionario de la empresa está compuesto por 200,001 acciones comunes sin valor nominal, las cuales devengarán dividendos de acuerdo al monto y fecha, sujeto a ser determinado por la Junta Directiva del Emisor o la Junta Directiva de Empresa General de Petróleos, S.A. Toda reforma al Pacto Social del Emisor, incluyendo el aumento del capital social deberá ser aprobada por la Junta Directiva de Empresa General de Inversiones, como compañía controladora. Las reuniones de la Junta Directiva se realizan con una frecuencia semestral, y se presentan una vez al año los estados financieros auditados por los auditores externos. De esta misma forma, los estados financieros auditados del Emisor, al igual que los estados financieros auditados de Empresa General de Petróleos, S.A. forman parte de los estados financieros de Empresa General de Inversiones, los cuales son presentados a la Bolsa de Valores de Panamá con frecuencia anual.

Cada año el Emisor tiene reunión general de accionistas, la cual se verificará en la fecha y lugar que determinen los Estatutos de la Junta Directiva. Sin embargo se podrán convocar a reuniones extraordinarias siempre que lo estime conveniente la Junta Directiva o el Presidente de la Sociedad.

J. Empleados

Al 31 de diciembre de 2010, el Emisor contaba con 143 empleados, altamente calificados y no sindicalizados, lo que representa un aumento en personal de 58 empleados sobre la misma fecha del año anterior.

El Emisor mantiene buenas relaciones laborales con sus empleados a quienes brinda múltiples beneficios laborales y extra laborales. No ha habido cambios significativos en el número de empleados en los últimos años.

K. Propiedad Accionaria

La propiedad accionaria directa de los directores, dignatarios y ejecutivos principales se presenta a continuación:

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.	200,001	100%	1	100%
TOTALES	200,001	100%	1	100%

El Emisor es una empresa 100% propiedad de Empresa General de Petróleos, S.A. que a su vez es 100% 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 200,001 acciones comunes autorizadas sin valor nominal de las cuales hay emitidas y en circulación 200,001 acciones. Todas las acciones tienen los mismos derechos, no existen derechos preferentes.

Ciertos ejecutivos clave del Emisor forman parte de un plan de opciones de compra de acciones comunes de Empresa General de Inversiones, S.A., con la finalidad de retener y motivar su capital humano de alta calidad, vinculando su remuneración a los resultados de su gestión. El saldo de opciones otorgadas por el Emisor para la compra de acciones comunes de Empresa General de Inversiones al 31 de diciembre de 2010 es de 110,000 y todas fueron emitidas en el 2010. El total del gasto de las opciones otorgadas a los participantes en base al valor razonable fue por \$59,146, y el mismo se encuentra en el estado consolidado de resultados en el rubro de gastos varios.

El Emisor no tiene arreglos con empleados que afecten su patrimonio

VI. PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES

Banco General, S.A., asesor financiero, suscriptor y Agente de Pago, Registro y Transferencia de esta Emisión y el Emisor tienen una relación comercial como resultado de diversos financiamientos. Adicionalmente, Empresa General de Inversiones, S.A. (EGI), 61% dueña de BG Financial Group y a su vez 100% dueña de Banco General, S.A., es 100% dueña de Empresa General de Petróleos, S.A., propietaria al 100% del Emisor.

BG Investment Co., Inc., y BG Valores, S.A., Casa de Valores y Puestos de Bolsa de esta Emisión es accionista de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y de LatinClear y subsidiaria en un 100% de Banco General, S.A.

BG Trust, Inc, el Fiduciario de esta Emisión, es subsidiaria 100% de propiedad de BG Investment Co., Inc., quien a su vez es subsidiaria en un 100% de Banco General, S.A., que actúa como Asesor Financiero, Suscriptor y Agente de Pago, Registro y Transferencia de la Emisión.

Los auditores externos del Emisor y el Asesor Legal Independiente no tienen relación accionaria, ni han sido ni son empleados del Emisor, ni de los Corredores de Valores, ni del Agente de Pago, Registro y Transferencia, ni del Asesor Financiero, ni de los Asesores Legales.

El Asesor Legal de esta Emisión es la firma de abogados Galindo, Arias y López.

Eugenia de Jiménez y Federico Albert, Directores y Directores Suplentes 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, Director y Digna de Puleio, Director Suplente de Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LatinClear), son ejecutivos de Banco General, S.A.

VII. TRATAMIENTO FISCAL

Los Tenedores Registrados de los VCNs emitidos por el Emisor, gozarán de ciertos beneficios fiscales según lo estipulado en el Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999:

A. Impuesto sobre la Renta con respecto a Ganancias de Capital

De conformidad con el Artículo 269(1) del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999 y con lo dispuesto en la Ley No. 18 de 2006, no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas, provenientes de la enajenación de los VCNs para los efectos del impuesto sobre la renta, del impuesto de dividendos, ni del impuesto complementario, siempre y cuando los VCNs estén registradas en la Comisión Nacional de Valores de Panamá y dicha enajenación se dé a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado. Si los VCNs no son enajenados a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado, de conformidad con la Ley Número 18 del 19 de junio del 2006, (i) el vendedor estará sujeto al impuesto sobre la renta en Panamá sobre las ganancias de capital realizadas en efectivo sobre la venta de las acciones, calculado a una tasa fija de diez por ciento (10%), (ii) el comprador estará obligado a retenerle al vendedor una cantidad igual al cinco por ciento (5%) del valor total de la enajenación, como un adelanto respecto del impuesto sobre la renta sobre las ganancias de capital pagadero por el vendedor, y el comprador tendrá que entregar a las autoridades fiscales la cantidad retenida dentro de diez (10) días posteriores a la fecha de retención, (iii) el vendedor tendrá la opción de considerar la cantidad retenida por el comprador como pago total del impuesto sobre la renta respecto de ganancias de capital, y (iv) si la cantidad retenida por el comprador fuere mayor que la cantidad del impuesto sobre la renta respecto de ganancias de capital pagadero por el vendedor, el vendedor tendrá derecho de recuperar la cantidad en exceso como un crédito fiscal.

B. Impuesto sobre la Renta con respecto a Intereses

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 inicialmente colocados a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado. Artículo 270 del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999 fue modificado por la Ley No. 8 del 15 de marzo de 2010, en donde se aclara que la exención del Impuesto sobre la Renta prevista en dicho Artículo 270, no alcanza a los dividendos que distribuya una sociedad, incluyendo al Emisor y a sus accionistas, los cuales estarán sujetos al pago del impuesto de dividendo conforme a lo dispuesto en el Artículo 733 del Código Fiscal. En vista de que los VCNs serán colocados a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., los tenedores 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 compren dichos valores a dichos suscriptores a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado gozarán de los mencionados beneficios fiscales.

Si los VCNs no fuesen inicialmente colocados en la forma antes descrita, los intereses que se paguen a los Tenedores de los VCNs causarán un impuesto sobre la renta del cinco por ciento (5%) el cual será retenido en la fuente por el Emisor.

Esta sección es meramente informativa y no constituye una declaración o garantía del Emisor sobre el tratamiento fiscal que el Ministerio de Economía y Finanzas de la República de Panamá dará a la inversión en los VCNs. Cada Tenedor Registrado de un VCN deberá cerciorarse independientemente del tratamiento fiscal de su inversión en los VCNs antes de invertir en los mismos.

Queda entendido que, en todo caso, cualquier impuesto que se cause en relación con los VCNs, correrá por cuenta de los Tenedores Registrados de los VCNs.

VIII. ANEXOS

ANEXO 1 DEFINICIONES

Para los efectos de este Prospecto Informativo, los siguientes términos, cuando sean utilizados en mayúsculas, tendrán el significado que se le atribuye a continuación:

Acreeedor Bancario: significa Banco General, S.A., en virtud de la Línea de Adelantos.

Afiliada: 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.

Agente de Estructuración: significa Banco General, S.A.

Agente de Pago, Registro y Transferencia: significa Banco General, S.A.

Apalancamiento Financiero: significa lo que resulte de dividir el total de los pasivos financieros entre el total del patrimonio.

Cambio de Control: significa, respecto al Emisor, que se produzca algún cambio (i) en las Personas que, a la fecha del Contrato de Suscripción, sean accionistas del Emisor, o (ii) en la Persona que, a la fecha del Contrato de Suscripción, Controle a un accionista del Emisor. No obstante lo anterior, los siguientes traspasos no se considerarán como Cambios de Control bajo el literal (i) de esta definición: (1) traspasos entre accionistas, (2) traspasos que ocurran por razón de la fusión de un accionista con una subsidiaria 100% de propiedad de dicho accionista o con otra sociedad cuyos accionistas sean los mismos que los de dicho accionista, (3) traspasos que haga un accionista de sus acciones del Emisor a una subsidiaria 100% de propiedad de dicho accionista o a otra sociedad cuyos accionistas sean los mismos que los de dicho accionista, o (4) traspasos que ocurran por razón de la distribución de las acciones del Emisor que haga un accionista como dividendo en especie.

Control y controlar: respecto de una Persona significa cualquiera otra Persona que (i) es propietaria, directa o indirectamente, de más del cincuenta por ciento (50%) de las acciones comunes con derecho a voto emitidas y en circulación de la primera Persona, o (ii) a través de contratos o de otra manera tiene el derecho de elegir a una mayoría de miembros de la Junta Directiva de la primera Persona, o (iii) a través de contratos o de otra manera tiene el poder de dirigir los negocios y asuntos y de controlar las decisiones de la Junta Directiva o de la asamblea de accionistas (o cualquier otro órgano con características y funciones similares) de la primera Persona.

Deuda Financiera Neta: significa todas las Obligaciones financieras del Emisor a una fecha específica menos el efectivo e inversiones líquidas con un vencimiento menor a 360 días del Emisor a dicha fecha.

Día de Pago: significa cualquiera de los días en el cual serán pagados los intereses de los VCNs.

Día Hábil: significa todo día que no sea sábado, domingo o un día nacional o feriado y en que los bancos de licencia general estén autorizados por la Superintendencia de Bancos de Panamá para abrir al público.

“EBITDA”: significa la utilidad neta más gastos de intereses, más Impuesto sobre la Renta, más depreciación y amortización y (+/-) cualquier otro flujo de fondos que no implique movimiento de efectivo de los últimos doce (12) meses.

Emisor: significa Petróleos Delta, S.A.

Estados Financieros Consolidados: significa los estados financieros consolidados de Empresa General de Petróleos y Subsidiarias, incluyéndose al Emisor y los Fiadores Solidarios.

Fiadores Solidarios: Empresa General de Petróleos, S.A., Lubricantes Delta, S.A., Servicentro Uruguay, S.A. y Propiedades PetroDelta, S.A.

LatinClear: significa Central Latinoamericana de Valores, S.A.

Línea de Adelantos: significa una facilidad crediticia otorgada por Banco General, S.A. el día 3 de diciembre de 2010, conforme fuera posteriormente modificada y enmendada, por la suma de Sesenta y Cinco Millones de Dólares (US\$65,000,000.00) moneda de curso legal de los Estados Unidos de América con tasa fija de cuatro por ciento (4.0%) anual y vencimiento el 30 de abril del 2011.

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

Participantes: significan instituciones financieras o inversionistas al detal que podrán suscribir VCN de esta Emisión.

Período de Interés: significa el período comprendido entre la Fecha de Oferta y el Día de Pago inmediatamente siguiente y cada período sucesivo que comienza en un Día de Pago y termina en un Día de Pago inmediatamente siguiente.

Puesto de Bolsa y Casa de Valores: significa BG Investment Co, Inc. y BG Valores, S.A. de forma conjunta.

Registro: Libro en el cual el Agente de Pago, Registro y Transferencia anotará en la fecha de emisión de cada VCN, la serie, el nombre y la dirección de la(s) persona(s) a favor de quien(es) dicho VCN sea inicialmente expedido, así como cada uno de los subsiguientes endosatarios del mismo.

Tenedores Registrados: significan aquellas personas a cuyo(s) nombre(s) esté inscrito un VCN en el Registro en un momento determinado.