

Ecuador
Obligaciones

Hotel Colón Internacional C.A.

Calificación

Tipo de Instrumento	Calif. Actual	Calif. Anterior	Ultimo Cambio
Segunda Emisión de Obligaciones	AA	NR	Sep.08

Descripción de la Emisión de Obligaciones:

Emisión de Obligaciones	
Emisor:	Hotel Colón Internacional C.A.
Monto:	USD 5'000.000
Clase A, Serie1	USD 2'000.000
Clase B, Serie1	USD 2'000.000
Clase C, Serie1	USD 1'000.000
Plazo:	1.440 días (4 años)
Próximo Vencimiento:	ND
Vencimiento Final:	ND
Cupón de Interés:	8% anual fija
Pago de Interés:	Trimestral (90 días de gracia)
Modalidad Cálculo Pago:	Capital e intereses Base 360/360
Amortización:	7 pagos semestrales sucesivos a partir de 360 días de la emisión
Garantía:	General
Destino de la Emisión:	Sustitución de pasivos
Calificadora de Riesgos:	BankWatch Ratings S.A.
Agente Estructurador:	Stanford Group Casa de Valores S.A.
Agente Colocador:	Stanford Group Casa de Valores S.A.
Agente Pagador :	DECEVALE S.A.
Representante Obligacionistas:	Bondholder Representative S.A.

Contactos

Sebastián Baus
(593 2) 222 23 23
Sebastian.baus@bankwatchratings.com

Jeanneth Molina
(593 2) 254 83 93
jmolina@bankwatchratings.com

Patricia Pinto
(593 2) 222 23 23
pintop@bankwatchratings.com

Perfil

La Compañía Hotel Colón Internacional fue constituida en Quito en 1965, y tiene por objeto la actividad hotelera y turística. Desde el 2005 mantiene un convenio de franquicia con Hilton International Co. para uso de la marca y sistemas Hilton. Este convenio tiene una duración de diez años a partir del 1ro. de abril del 2005. Esta franquicia le incluye al Hotel Colón Internacional a como miembro de una de las mayores cadenas hoteleras a nivel mundial. Actualmente el Hotel Hilton Colón cuenta con 329 empleados, está catalogado como un servicio cinco estrellas y cuenta con 255 habitaciones (42 suites ejecutivas de lujo). Además cuenta con 4 restaurantes, 18 salas de reuniones, piscina y otras instalaciones de recreación.

FECHA COMITE: Septiembre/24/ 2008

ESTADOS FINANCIEROS A: Julio 2008

RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACION

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A. ha decidido otorgar a la emisión propuesta por Hotel Colón Internacional la calificación de **AA (doble A)**. De acuerdo a la descripción de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, esta calificación “**corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad de pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada de forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.**”

Dicha calificación se sustenta en la gestión operativa que viene generando buenos resultados y de buena calidad, y en la estructura financiera de la empresa, consistente a lo largo del tiempo. La calificación incorpora también su imagen bien posicionada y su reputación en el mercado local. Adicionalmente considera la calidad del Gobierno Corporativo, la flexibilidad y capacidad de adaptación frente a los cambios de mercado.

El ROA y el ROE a dic-08, según las proyecciones serían de 4.3% y 5.4% respectivamente, estos indicadores serían inferiores a los del 2007 (5.4% y 6.5% respectivamente). La contracción de la rentabilidad obedece a la presión en el margen bruto y a un incremento en el gasto financiero. El margen bruto se vio afectado por menores ventas en volúmenes (se limitó la oferta por remodelación) y porque no se pudo trasladar el incremento del costo al mercado. El mayor gasto financiero refleja el crecimiento de la deuda financiera y tasas más altas de financiamiento. Se esperaría que los resultados se recuperen para el 2009, a los mismos niveles del 2007, en función de volúmenes de ventas y de controles adicionales en los gastos administrativos.

La generación operativa de la empresa cubre holgadamente los gastos financieros, y los requerimientos de capital de trabajo, generando un flujo de caja de operaciones (CFO) positivo que antes del pago de dividendos y CAPEX cubriría el total de la porción corriente de la deuda de largo plazo y al menos un 48% de la deuda de corto plazo (inclusive antes de otros ingresos no operativos generados por las inversiones).

Luego del pago de dividendos y CAPEX, por el descalce de plazos entre activos y pasivos, la deuda de corto plazo al momento tendría que ser refinanciada. De acuerdo a la nueva estructura de deuda planteada, y considerando que no se realizarían inversiones adicionales, importantes, en CAPEX u otros activos, el flujo de operaciones permitiría cubrir satisfactoriamente el pago de la deuda.

La incertidumbre en cuanto a la dirección que podría tomar la situación económica del país tanto por factores internos como

Las calificaciones de riesgo que realiza BankWatch-Ratings se fundamentan en la información que obtiene de los emisores y sus estados financieros auditados. En el caso de Grupos Financieros, el análisis se realiza sobre los estados financieros consolidados de la institución y sus subsidiarias. Contribuyen al proceso, la información pública disponible, información obtenida en las reuniones y conversaciones sostenidas con los ejecutivos de la institución, así como de otras fuentes que BankWatch-Ratings considera que son confiables. BankWatch-Ratings no audita ni verifica la información proporcionada. Las calificaciones de riesgo pueden modificarse, o dejarse sin efecto, como resultado de ausencia de información, cambios en la situación de la entidad u otros motivos. La calificación de riesgo no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener algún tipo de valores. Las Calificaciones de riesgo no constituyen un comentario respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia para un inversionista en particular o la naturaleza de una posible exención tributaria, o de imposiciones tributarias que afecten al instrumento calificado.



externos, la inestabilidad política, y las nuevas regulaciones laborales son los factores que mayor vulnerabilidad generan en el segmento de negocio del HCI que se desenvuelve con un alto nivel de competencia. A pesar de que el sector turístico se encuentra en expansión, los factores antes descritos pudieran limitar la demanda y/o presionar los márgenes financieros y la rentabilidad del negocio, lo cual a su vez afectaría los niveles de liquidez. El bajo nivel de apalancamiento sin embargo (0.29:1), le permitiría a la empresa enfrentar positivamente circunstancias coyunturales adversas y acceder a fuentes de financiamiento externo de ser necesario.

La plana gerencial del HCI está compuesta por ejecutivos de primer orden con vasta experiencia en el segmento y en el mismo hotel. Su eficiente gestión ha logrado posicionar a la empresa en un cuarto lugar dentro de los nueve participantes en el nicho del negocio, con un 17% de participación.

La experiencia de la compañía en el mercado de valores ha sido satisfactoria. En el año 2001 emitió USD 4MM, los cuales se colocaron en su totalidad y se pagaron en tiempo y forma.

ANÁLISIS FODA

FORTALEZAS

- Franquicia de marca y sistemas Hilton reconocido a nivel mundial.
- Experiencia y conocimiento del Mercado hotelero, eventos y turístico (43 años).
- Estrategias de mercadeo definidas.
- Buen Gobierno Corporativo, administración con experiencia en el sector.
- Bajo nivel de apalancamiento.
- Diversificación de cartera por clientes y montos.

OPORTUNIDADES

- Crecimiento del turismo en el Ecuador.
- Aumento de participación en el segmento de hotelería de lujo.

DEBILIDADES

- Descalce de plazos entre activos y pasivos corrientes.
- Reciente ingreso al hospedaje de lujo, cuando la competencia se encuentra establecida.

AMENAZAS

- Ley de Contratación que no permite la tercerización.
- Alta competencia del sector hotelero.
- Inestabilidad macroeconómica y política.

EVENTOS SUBSECUENTES

En julio 2007, Hilton Corporation es adquirida por Blackstone Investment Funds que junto a otras inversiones en hoteles de otras marcas, cuenta con más de 100,000 habitaciones hoteleras en el mundo.

DESCRIPCION DEL EMISOR

La Compañía Hotel Colón Internacional fue constituida en Quito en 1965, y tiene por objeto la actividad hotelera y turística. En 1995 celebra un Contrato de Administración con Hilton International Co. y en el 2005 se da por terminado el contrato y se firma un convenio de franquicia para uso de la marca y sistemas Hilton. Este convenio tiene una duración de diez años a partir del 1ro. de abril del 2005. El convenio de franquicia tiene costos por regalía y comercialización, los cuales son calculados en base a un porcentaje del Ingreso Bruto por Habitaciones. Con la franquicia el Hotel utiliza el nombre de marca Hotel Hilton Colón Quito y le permite ser miembro de una de las mayores cadenas hoteleras a nivel mundial. Además le admite contar con una estrategia global de ventas con políticas y estándares unificados. Actualmente el Hotel Colón Internacional C.A. (HCI) cuenta con 329 empleados, está catalogado como un servicio cinco estrellas y cuenta con 255 habitaciones (42 suites de lujo para ejecutivos). Además cuenta con 4 restaurantes, 18 salas de reuniones, piscina y otras instalaciones de recreación.

Por medio del convenio de franquicia, el HCI es parte del programa de fidelidad "Miembros Honors". Este programa es el único que otorga puntos y millas por cada estadía a los huéspedes que pagan tarifa corporativa en cualquiera de los 2800 hoteles de las siete marcas de la familia Hilton a nivel mundial. Los puntos pueden ser redimidos en cualquiera de las propiedades a nivel mundial. Este programa otorga tarjetas de membresía de diferentes niveles con los cuales el usuario tiene acceso a premios, descuentos y beneficios adicionales. El programa tiene convenios con 56 aerolíneas, 4 compañías de alquiler de automóviles y 2 líneas de crucero.

Según datos de AHOTEC (Asociación Hotelera del Ecuador), existen nueve hoteles con categoría de cinco estrellas en la ciudad de Quito, de los cuales el Hotel Colón Internacional ocupa el cuarto lugar con el 17% de participación de mercado medido por la tarifa promedio y nivel de ocupación.

Tradicionalmente el HCI no se ha enfocado en un nicho de mercado específico, sin embargo, sus mercados cautivos más fuertes han sido el corporativo y de turismo de nivel medio. Existen contratos con varias agencias de viajes reconocidas que continuamente envían grupos de turistas al Hotel, especialmente grupos cuyo destino final es Galápagos. Además, las tripulaciones de varias aerolíneas han permitido tener un constante y recurrente flujo de huéspedes.

En el 2007 HCI decide ampliar el espectro de sus servicios y resuelve también enfocarse en los ejecutivos de alto nivel. Esto significó la remodelación de una de sus torres, en donde transformaron 45 habitaciones en 23 suites de lujo; completamente modernas y con todas las exigencias para el trabajo de un ejecutivo. Las áreas sociales, de recepción y desayuno de las suites son independientes a las del Hotel. La nueva estrategia se focaliza en el crecimiento paulatino de su tarifa promedio. Actualmente el HCI cuenta con una



ocupación de alrededor del 65% divididos en 35% corporativo y 30% turismo.

▪ ESTRUCTURA DEL GRUPO

Hotel Colón Internacional no es miembro de un Grupo específico, sin embargo, sus accionistas invierten o crean empresas independientes que complementan el giro del negocio. Con estas empresas se mantienen relaciones de capital, comerciales y también de financiamiento a largo plazo. Existen inversiones directas en otros hoteles del país, en empresas de alimentos, inmobiliarias y compañías de inversión. La gerencia ha expresado la intención de liquidar varias de las empresas mencionadas, debido a que no generan valor agregado al hotel. El siguiente cuadro detalla las inversiones y grado de participación en las diferentes empresas relacionadas a julio-08. Cabe destacar que en el balance a julio-08, estas inversiones representan el 59.84%:

EMPRESAS SUBSIDIARIAS

Empresa	Naturaleza de relación	% Participación Dec.07	Valor Nominal
ASTECNIA CIA. LTDA	Capital	98.75%	4,709,206
INMOBILIARIA MATIZ S.A.	Capital	50.00%	214,099
RELICORP INVESTMENTS N.V.	Comercial	100.00%	1,042,957
MAGNETOCORP S.A.	Capital	65.87%	7,368,511
HOTEL COLON GUAYAQUIL	Capital	45.00%	12,619,386
COALI ALIMENTOS COLON S.A.	Capital	99.87%	225,908
INMOBILIARIA CORBUSIER S.A.	Capital	98.75%	115,327
CIA. HIDROELECTRICA S.J. MINAS	Capital	ND	47,000
O.V. HOTELERA MACHALA	Capital	ND	23,288
			26,365,682

Astecnia Cia. Ltda. Es la empresa propietaria del parqueadero externo junto al Hotel para uso de clientes y público en general. Además, es propietaria de un inmueble (casa) en Quito y de otros inmuebles (10 departamentos y 9 locales comerciales) ubicados en el Complejo Inmobiliario Colón de la ciudad de Guayaquil.

Inmobiliaria Matiz S.A. es propietaria de un terreno en el parque industrial de la Vía a Daule, en la ciudad de Guayaquil. Este terreno se recibió como parte de pago de una deuda al Hotel y al momento está en proceso de venta. De acuerdo a la Gerencia se estima que actualmente este terreno tiene un costo de USD593.010 (avalúo marzo/2008).

Relicorp Investments N.V. es una compañía que maneja un portafolio de inversiones y está domiciliada en el exterior. A jul-08 HCI mantiene una deuda con Relicorp de USD 1.499.043 la cual será cancelada con recursos de la emisión de obligaciones.

Magnetocorp S.A. es propietaria del Hotel Barceló Colón Miramar de la ciudad de Salinas. Esta empresa tiene una deuda con HCI que sirvió para el inicio de la construcción del Hotel en Salinas. Este financiamiento fue otorgado por un banco local y será cancelado con recursos de la emisión de obligaciones. Por su parte Magnetocorp continuará pagando a HCI. A jul-08 la deuda de Magnetocorp con HCI ascendía a USD 1.1MM.

Hotel Colón Guayaquil S.A. representa la mayor inversión directa por parte de HCI. A jul-08 representa

alrededor del 48% de las inversiones en empresas relacionadas. Entre los dos hoteles, no existen cuentas intercompañías. Hotel Colón Guayaquil mantiene una política de pagar 10% de dividendos en efectivo.

Coalimentos Colón S.A. es una empresa que se inició con la idea de crear una fábrica de comida, sin embargo la Gerencia ha tomado la decisión de no seguir adelante en el proyecto e iniciar un proceso de liquidación.

Inmobiliaria Corbusier S.A. es propietaria de un terreno en la Parroquia Natabuela de la ciudad de Ibarra, el cual se adquirió en 1997 con la idea de construir un hotel. La Gerencia ha decidido no continuar con el proyecto y el terreno se encuentra en proceso de venta. La Gerencia estima que actualmente el valor comercial del terreno es de alrededor de USD 300 mil.

Cia. Hidroeléctrica San Jose de Minas es una empresa de generación eléctrica en etapa de conformación, en la cual solo se han efectuado aportes mínimos para capitalizaciones futuras.

O.V. Hotelera Machala es una inversión mínima, la cual representa una participación minoritaria.

ESTRUCTURA ACCIONARIAL

El número de accionistas sobrepasa las 800 personas entre jurídicas y naturales, sin embargo los dos principales accionistas de la empresa concentran una participación de casi el 38%. A continuación un detalle de los principales accionistas con una participación mayor al 1.5%:

Accionistas	Capital	Participación
DASSUM FUAD ALBERTO	6,590,891	26.89%
CFN	2,708,924	11.05%
NECOPA S.A.	1,280,268	5.22%
IESS	802,161	3.27%
ABEDRABBO LARACH JORGE	746,625	3.05%
DE WAPPENSTEIN BETTY	661,351	2.70%
LANAFIT S.A.	639,518	2.61%
INDUSTRIAL TEXTILANA S.A.	639,518	2.61%
MANORFIELD OVERSEAS	599,617	2.45%
WAPPENSTEIN OVIDIO	517,217	2.11%
ASTECNIA C.A. LTDA.	376,924	1.54%
OTROS ACCIONISTAS	8,946,986	36.50%
TOTAL	24,510,000	100.00%

El Directorio, de acuerdo a los estatutos, es nombrado por la Junta General de Accionistas, en un número que no podrá ser inferior a siete, ni mayor de nueve. Cada Director Principal tendrá su respectivo suplente, quienes también serán nombrados por la Junta General de Accionistas.

El Directorio está conformado de la siguiente manera:

Director Principal	Director Suplente
Sr. Fuad Dassum - Presidente	Sr. Morice Dassum
Sr. Cecil Terán - Vicepresidente	Sr. Raúl Iturralde
Sr. Rafael Terán - Gerente General	
Sr. Ovidio Wappenstein	Sr. Esteban Sevilla
Sr. Alberto Kuri	Sr. Carlos Correa
Sr. Enrique Ledesma	Sr. Patricio Donoso
Sr. Ignacio Ponce	Sr. Juan Montufar
Sr. Alberto Dassum	Sr. Miguel Dahik
Sr. Andrés Pérez - Asesor	



El señor Fuad Dassum es el mayor accionista y ha actuado como Presidente del Directorio desde 1983.

ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA

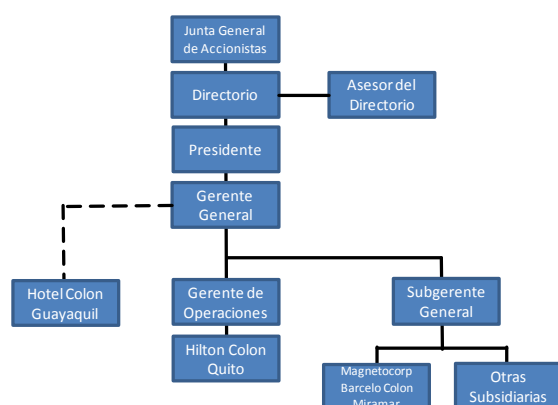
La plana Gerencial, quienes son nombrados por el directorio, se compone de:

- Presidente Ejecutivo Fuad Dassum
- Gerente General Rafael Terán
- Subgerente General Patricio Jiménez
- Gerente de Operaciones Michel Thorin

Todos reportan estudios superiores y experiencia en sus respectivas áreas de trabajo por más de 15 años.

Es importante mencionar que el 37% del personal tiene más de 10 años en el Hotel, además existe un Comité de Empresa, con el cual se ha mantenido una buena relación. El último Contrato Colectivo se firmó el 1ro. de enero de 2008 y tiene una duración de 2 años.

La estructura administrativa de HCI, tiene el siguiente esquema:



De esta manera observamos que el Gerente General supervisa al Hotel Colón Guayaquil, Hilton Colón Quito, Barceló Colón Miramar en Salinas y las otras subsidiarias. El Gerente de Operaciones que reporta al Gerente General, es quien controla la Gerencia de Ama de Llaves, Gerencia de Mantenimiento, Gerencia de Recepción, Gerencia de Alimentos y Bebidas y la Gerencia de Cocina del Hotel Colón Internacional.

A julio 2008, HCI cuenta con 329 empleados distribuidos de la siguiente manera:

Personal	Número
Administrativo	69
Operativo	253
Aprendices	7
Total	329

En lo que va del año de acuerdo a la nueva Ley Contratación el HCI insertó a 145 empleados en su nómina. Actualmente la Gerencia se encuentra gestionando con el Ministerio de Trabajo sobre el tema de tercerización para el sector hotelero. La Gerencia ha expresado que la posición del Ministerio de Trabajo en

este tema es abierta y flexible, sin embargo, no se espera una definición antes del Referéndum Constitucional.

RIESGO SECTORIAL

El turismo ha sido un importante generador de ingresos para el país en los últimos años y se espera que esta tendencia se mantenga. La Dirección Nacional de Migración estima que a julio 2008 el Ecuador recibió 585 mil visitantes lo que representó un incremento de 6,07% frente al volumen de extranjeros que arribaron en el primer semestre del 2007. De acuerdo a proyecciones del Ministerio de Turismo se espera que hasta finalizar el año 2008 el país supere el 1 millón de extranjeros, es decir un crecimiento del 7% anual en el flujo de entrada de visitantes.

Organismos internacionales han apoyado el desarrollo de la industria turística del Ecuador, así el Banco Interamericano de Desarrollo apoyó la publicación del Plan Estratégico de Desarrollo de Turismo Sostenible para el Ecuador PLANDETUR 2020, con el que se busca fortalecer la calidad y competitividad del sector turístico mediante la implementación de mecanismos técnicos e incentivos a las prácticas de turismo sostenible.

Según el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC) la ciudad de Quito en el 2007 recibió un aproximado de 417 mil visitas de extranjeros. Es importante notar que parte de estas visitas corresponden al segmento corporativo y de negocios que en su mayoría están relacionados con congresos realizados en la ciudad. Esto ha permitido un crecimiento promedio del 3.7% desde el 2005 a jul-08 de la tasa de ocupación en el segmento de hoteles de lujo. Este segmento de acuerdo a la Federación Hotelera del Ecuador (AHOTEC) cuenta con nueve hoteles en categoría 5 estrellas, los cuales todos mantienen convenios o franquicias con marcas internacionales.

La capacidad instalada del sector se ha mantenido relativamente estable en los últimos tres años a diferencia del periodo 2001 – 2004 en el cual se produjo una importante expansión de los participantes de este mercado, generando mucha competencia y presión hacia abajo en los niveles de precios. Los hoteles catalogados de lujo en Quito generan una oferta de 1.495 habitaciones a julio 2008. Como se observa en el siguiente cuadro, la oferta se redujo ligeramente debido a la readecuación realizada por el Hotel Colón Internacional.

	No. de Habitaciones			
	2005	2006	2007	July-08
BEST WESTERN CASINO PLAZA	91	92	95	100
DANN CARLTON	130	185	212	212
GRAND HOTEL MERCURE ALAMEDA	147	145	144	144
HILTON COLON	300	300	300	255
JW MARRIOTT	257	257	257	257
RADISSON	112	112	112	112
SHERATON	138	138	138	138
SWISSOTEL	277	277	277	277
TOTAL	1,453	1,506	1,527	1,495

Por otro lado, es importante mencionar que la tarifa promedio del segmento de lujo ha aumentado sustancialmente a julio 2008. El crecimiento medio de la tarifa promedio en los años 2005 a 2007 fue de 5.6%,



mientras que el crecimiento de dic.07 a jul.08 fue del 17%. Este incremento esta en gran parte explicado por el aumento de la inflación. Para el sector de “Restaurantes y Hoteles”, la variación anual del índice de precios al consumidor al cierre de julio 2008 fue del 12.07%, mientras que el promedio anual del 2007 fue de 1.56%.

POSICIONAMIENTO DE LA EMPRESA

La capacidad instalada, el número de habitaciones y los servicios adicionales como salones y salas de reuniones para eventos sociales y de trabajo han permitido al HCI ser reconocido como uno de los más importantes participantes en el sector hotelero de la ciudad de Quito.

Actualmente HCI ocupa el cuarto lugar en cuanto al grado de ocupación y nivel de tarifas, advirtiéndose una gran recuperación de las mismas en relación con los promedios de los años anteriores, como se puede apreciar en los siguientes cuadros:

	Posición en el Mercado			
	2005	2006	2007	July-08
BEST WESTERN CASINO PLAZA	8	7	6	6
DANN CARLTON	5	5	5	7
GRAND HOTEL MERCURE ALAMEDA	7	8	8	8
HILTON COLON	6	6	7	4
JW MARRIOTT	2	1	1	3
RADISSON	4	4	4	5
SHERATON	3	3	3	1
SWISSOTEL	1	2	2	2

	Tasa de Ocupación (%)			
	2005	2006	2007	July-08
BEST WESTERN CASINO PLAZA	42.03	63.22	77.41	78.40
DANN CARLTON	71.62	67.50	69.89	65.00
GRAND HOTEL MERCURE ALAMEDA	55.89	61.11	67.42	62.54
HILTON COLON	57.44	61.29	59.37	74.93
JW MARRIOTT	66.08	72.04	68.49	69.30
RADISSON	70.84	69.72	65.90	64.17
SHERATON	76.23	75.80	77.40	82.77
SWISSOTEL	68.48	68.31	68.33	73.82
TOTAL	64.04	66.74	67.91	71.30

	Tarifa Promedio (USD)			
	2005	2006	2007	July-08
BEST WESTERN CASINO PLAZA	56.27	55.23	56.33	63.17
DANN CARLTON	59.74	59.78	63.02	65.00
GRAND HOTEL MERCURE ALAMEDA	52.25	53.60	52.25	58.99
HILTON COLON	56.97	60.42	65.84	86.34
JW MARRIOTT	89.24	94.32	104.41	116.59
RADISSON	62.38	64.69	72.66	80.71
SHERATON	73.22	76.56	83.99	113.70
SWISSOTEL	88.99	98.47	104.61	118.99
TOTAL	71.52	75.31	79.79	93.44

Fuente: Hotel Colon Internacional
Elaborado: BankWatch Ratings

En el caso del Hotel Colón Internacional como parte de su estrategia de negocios creó la Torre Ejecutiva con 42 suites hoteleras de 60 y 90 metros cuadrados con servicios apropiados para ejecutivos. Este proyecto le permite al HCI entrar en uno de los nichos de mercado con márgenes más altos, en el cual no había incursionado y que le permite diversificar la oferta de sus servicios.

Adicionalmente, el HCI ofrece otros servicios como son sus salones para recepciones y salas de conferencias que tienen una capacidad mayor a la que ofrecen la mayor parte de sus competidores y que está acorde con la tendencia de la demanda.

Es importante mencionar que HCI cuenta con pólizas de seguros contra Incendio, Robo, Amparo de Computadores, Calderas y Maquinarias, Fidelidad, Vehículos y Responsabilidad Civil con aseguradoras de primer orden reconocidas internacionalmente.

■ GESTION OPERATIVA

Hotel Colón Internacional a dic-07 tiene ventas por USD 10.6MM y de USD 6.4MM a jul-08, y proyecta un crecimiento anual a dic-08 del 2.6%, lo que representa un incremento del 2.3% con respecto al mismo período del año anterior. El lento crecimiento de las ventas podría explicarse por los trabajos de readecuación del hotel, los mismos que limitaron la oferta de habitaciones y servicios en el área de comidas y bebidas, en el primer semestre del año en curso.

El hotel tiene líneas básicas de negocios: habitaciones, alimentos, bebidas; y otros¹, cuya contribución a las ventas a jul-08 es 44.3%, 45.2%, 5.1% y 5.4%, respectivamente.

A dic-08 se prevé un crecimiento mayor del costo de ventas, situación que ya se ve en jul-08, dando lugar a un margen bruto más presionado. Pese a que en el mercado hotelero los precios habitualmente suben, durante el 2008, el incremento del costo no se ha podido trasladar completamente al precio por la dinámica del mercado y la elevada competencia. Adicionalmente, el crecimiento en el costo de ventas se explica por una reclasificación de gastos, a partir de enero del 2008, que en cambio disminuye el gasto administrativo.

A jul-08, el costo de ventas absorbe el 58.3%, de los ingresos por ventas mostrándose creciente respecto de dic-07; de acuerdo a las proyecciones absorbería el 61.1% de las ventas a fin de año, y a futuro –por el tiempo de vigencia de la emisión– rondaría alrededor del 60%.

Dicho comportamiento dio lugar a un margen bruto sobre ventas del 42% en julio, mientras que a dic-07 fue de 43%.

El resultado antes de impuestos y participaciones a jul-08, en términos nominales, asciende a USD 529M, que representan el 8.3% de las ventas del período, y el 22% del resultado al mismo nivel, de dic-07; lo que se explica porque las utilidades que generan las inversiones se registran al cierre de cada período contable. A dic-08, el hotel proyecta tener utilidades por USD 1.8MM, que serían 15.8% inferiores a las de dic-07. Estos resultados, como se describe anteriormente, responden a la contracción en el margen bruto y al mayor peso del gasto financiero, el cual a su vez refleja el crecimiento de la deuda y mayores tasas promedio de financiamiento.

Los egresos operacionales a la fecha de análisis absorben el 77% del margen bruto, y a partir del año 2005 el hotel

¹ Lavandería, spa, sal & pimienta, entre los más representativos.



ha tenido mejoras graduales en sus indicadores de eficiencia administrativa. Este comportamiento se explica por una gestión continua de optimización de recursos y control del gastos de administración y comercialización que pasan del 34.9% de las ventas en el 2005 al 28.2% en julio del 2008.

Los ingresos no operacionales provienen del rendimiento de inversiones en compañías relacionadas. Como se explicó anteriormente, estos ingresos se registran el último trimestre del año y representaron al dic-07 el 75% de las utilidades antes de impuestos y participaciones. De acuerdo a las proyecciones, esta contribución a futuro no sería inferior al 63%.

El ROA y el ROE a dic-08, según las proyecciones serían de 4.3% y 5.4% respectivamente, estos indicadores serían inferiores a los del 2007 (5.4% y 6.5% respectivamente); se esperaría que se recuperen para el 2009, a los mismos niveles del 2007, en función de ventas ligeramente mayores y de controles adicionales en los gastos administrativos.

▪ ESTRUCTURA DEL BALANCE

El presente informe se realiza con balances auditados de dic-07 y balances no auditados a jul-08. La compañía mantiene acciones en compañías subsidiarias con una participación de hasta el 100% pero no consolida sus estados financieros.

La estructura de activos del hotel muestra históricamente que los activos de mayor peso son: inversiones en relacionadas o vinculadas (63.74% a dic-07 y 59.84% a jul-08) y los activos fijos (22.86% a dic-07 y 26.34% a jul-08), este último rubro ha crecido en el último año como resultado de remodelaciones y reposiciones en consistencia con el ciclo del negocio. El rubro de depreciaciones representa a dic-07 el 1.62% del activo y como gasto no desembolsable es importante dentro del flujo de fondos de la compañía.

En el activo corriente, los rubros más importantes son las cuentas por cobrar., estas son poco representativas dentro del balance ya que por la naturaleza del negocio, no se manejan políticas de crédito, sino que la mayor parte del negocio es de contado; el activo corriente no llega al 10% del activo total.

Adicionalmente en el balance de Hotel Colón Internacional, se observan cuentas por cobrar con relacionadas, las mismas que a dic-07 fueron de USD 2.4MM y que a jul-08 suman USD 2.1MM. Cabe destacar que dicho rubro está conformado por deudas diversas de compañías relacionadas, entre las cuales destacan la de Magnetocorp, que inició en el año 2004 por USD 1.8MM, cifra contratada con un banco local a través del Hotel Colón Internacional. Dicho rubro se contabiliza en sus pasivos, pero que se ha ido amortizando con los flujos del Hotel Barceló Miramar.

El saldo de la deuda de Magnetocorp asciende a USD 1.1MM².

Otra cuenta importante es la deuda que Astecnia mantiene con el Hotel, misma que a dic-07 fue de USD 399M y que se originó en la compra de activos inmuebles.

Por otro lado, el grueso del pasivo corresponde a obligaciones financieras (68.13% a dic-07 y 69.21% a jul-08), otra fuente de financiamiento importante la constituyen los proveedores con alrededor del 16%, con ellos en hotel tiene un financiamiento sin costo de entre 15 y 60 días.

Cabe destacar que el munto más importante de la deuda financiera ha sido contratada con bancos y es esencialmente de corto plazo.

Alrededor del 78% del activo está financiado con patrimonio a jul-08.

ENDEUDAMIENTO

INDICADORES FINANCIEROS	2004	2005	2006	2007	Jul-08
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	1.31	1.59	3.92	5.05	3.85
(EBITDA - Inver.en Act. Fijo) / Gasto Financiero del período (x)	0.73	0.57	2.72	0.20	-3.85
EBITDAR/ cargos fijos(int's y leasing del período)	1.31	1.59	3.92	5.05	3.85
Deuda Financiera Total / EBITDA o EBITDAR(x) Anual	10.67	8.41	3.20	2.77	3.57
Deuda Financiera Neta / EBITDA o EBITDAR (x) Anual	8.34	8.10	2.90	2.59	3.47
Deuda Financiera Total / FFO (x)	45.40	22.59	4.30	3.45	4.82
FCF/ deuda finan total (%)	15%	14%	28%	5%	-60%
Deuda Financiera Total ajust.leas. / Capitalización (%)	20%	16%	13%	13%	17%
Deuda Relacionada / Pasivo Total (%)	25%	18%	22%	20%	16%
Deuda Financiera Total ajust.leas. / Pasivo Total (%)	84%	74%	73%	68%	69%
Pasivo Total NOajust.leasing/ Patrimonio (x)	0.29	0.25	0.20	0.22	0.29
Pasivo Total NO ajustado leasinf/ Patrimonio Tangible (x)	0.29	0.25	0.20	0.22	0.29
Pasivo Total ajustado leasing/ Patrimonio (x)	0.29	0.25	0.20	0.22	0.29
Pasivo Total ajustado leasing/ Patrimonio Tangible	0.29	0.25	0.20	0.22	0.29

El rubro más importante del pasivo son las obligaciones financieras, cuyo costo promedio estimado a jul-08 es de 8.3%.

El pasivo del Hotel Hilton Colón es esencialmente corriente. A jul-08 la deuda de corto plazo representa el 74.2% del endeudamiento financiero total del hotel.

Los índices de endeudamiento del hotel muestran un bajo nivel de apalancamiento, inferior al 0.3veces, de manera que el EBITDA cubre en 5.05 veces a dic-07 y 3.85 veces a jul-08, el gasto financiero.

² USD 662M corresponden a la deuda bancaria y USD 438M en cuentas por cobrar remanente de aportes para capital realizados.



La deuda financiera total respecto del EBITDA es 3.57 veces a jul-08 y 2.77 a dic-07, reflejando que la deuda financiera apalancó activos de largo plazo (prestamos relacionadas, CAPEX e inversiones) y no capital para el ciclo operativo del hotel.

El patrimonio, principal fuente de fondeo del hotel, está constituido fundamentalmente por capital social (72.1% a dic-07 y 74.1% a jul-08) y en los últimos años se ha fortalecido exclusivamente con parte de los resultados, pues no se han realizado aportes de capital fresco.

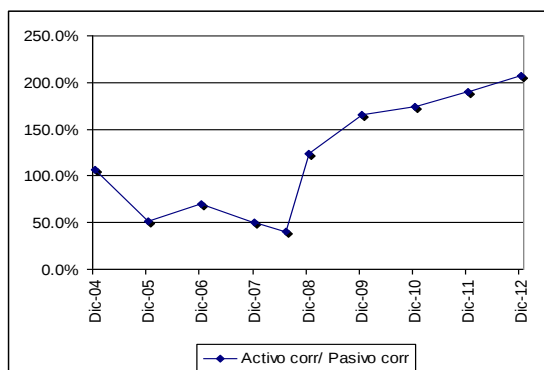
De acuerdo a las actas de directorio, se ha estipulado el pago de USD 1,460M por año desde el 2006, la política no escrita para el pago de dividendos, es el 6% del capital social.

■ CAPACIDAD DE PAGO Y LIQUIDEZ

OTROS INDICES	2004	2005	2006	2007	Jul-08
Capital de trabajo	183	-1,891	-947	-2,275	-4,140
Liquidez Acida (x)	0.98	0.45	0.64	0.45	0.37
Activos Monetarios / Pas Corriente (x)	0.80	0.28	0.47	0.30	0.18
Activo corriente / Pasivo Total (x)	0.33	0.25	0.33	0.31	0.30
Patrimonio / Activo Total (x)	0.78	0.80	0.83	0.82	0.78
Rotación cxc comerciales (x)	2.2	2.0	2.7	3.1	3.5
Días de cuentas por cobrar	161	177	134	117	104
Rotación de inventarios (x)	22.6	22.7	31.0	24.9	22.6
Días de inventarios	16	16	12	14	16
Rotación de cuentas por pagar (x)	8	6	6	5	4
Días de cuentas por pagar	43	63	58	71.0	90.9
Rotación Capital de Trabajo	27.8	-2.7	-6.3	-2.7	-1.5
Días de Capital de Trabajo	13	-135	-57	-135	-234
Días de Ciclo de Operación	-121	-265	-144	-196	-263

A jul-08, la liquidez del Hotel Colón Internacional es apretada, pues existe un desfase entre los plazos de activos y pasivos, debido a que una parte importante de los activos de la empresa son de largo plazo (93.3%), lo que se explica por la naturaleza de su negocio principal, mientras que el grueso de los pasivos es de corto plazo. El patrimonio financia el 77.7% del activo.

El descalce entre activos y pasivos se profundizó a partir del año 2007, cuando HCI entró en el proceso de remodelación. De manera que la liquidez de la empresa mejorará en la medida que la operatividad del hotel vuelva a la normalidad; adicionalmente contribuiría la reestructuración de pasivos que se propone realizar.



La generación operativa del hotel en lo que va del año, tuvo una restricción en su capacidad instalada, debido a

trabajos de remodelación finalizados en el primer semestre del año 2008.

La generación operativa de la empresa cubre holgadamente los gastos financieros, y los requerimientos de capital de trabajo, generando un flujo de caja de operaciones (CFO) positivo que antes del pago de dividendos y CAPEX cubriría el total de la porción corriente de la deuda de largo plazo y al menos un 48% de la deuda de corto plazo (antes de otros ingresos no operativos generados por las inversiones).

Luego del pago de dividendos y CAPEX, por las razones anteriormente expuestas, la deuda de corto plazo al momento tendría que ser refinanciada. De acuerdo a la nueva estructura de deuda planteada, y considerando que no se realizarían inversiones importantes en CAPEX, el flujo de operaciones permitiría cubrir satisfactoriamente el pago de la deuda.

LIQUIDEZ	2004	2005	2006	2007	Jul-08
Deuda C/P/ D Financiera Total (ajustado a leasing) (%)	24.5	40.5	40.6	57.9	74.2
Caja e Inv Corri/ D Finan C/P (incluyendo cuota leasing) (%)	88.9	9.0	23.0	11.4	3.6
FFO/intereses del periodo (FFO/interest cover) (%)	130.7	159.3	391.8	504.9	385.0
CFO/intereses del periodo (CFO/interest cover) (%)	189.4	197.1	486.0	633.6	586.2
FFO/cargos fijos (intereses periodo+cuota leasing) (%)	130.7	159.3	391.8	504.9	385.0
CFO/cargos fijos (%)	89.4	97.1	386.0	533.6	486.2
FFO/ Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.09	0.11	0.57	0.50	0.28
CFO/Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.26	0.18	0.76	0.66	0.48
FFO/Porción Corriente LP (x) Anual	1.97	0.39	2.36	1.82	0.68
CFO/Porción Corriente LP (x) Anual	5.73	0.64	3.12	2.40	1.16
EBITDAR/ D Finan C/P+cuota leasing del periodo (x)	0.38	0.29	0.77	0.62	0.38
EBITDAR/ D Finan C/ P+leasing per+gto financ. periodo (x)	0.54	0.36	0.96	0.71	0.42
EBITDAR/ Porción Corr Deuda LP+ C leasing+G Finan(x)	1.13	0.64	1.75	1.57	0.74
Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera C/P (x) Anual	0.60	0.26	1.04	0.20	-0.68
Flujo de Caja Libre / Porción Corriente de Deuda L/ P (x)	13.18	0.92	4.28	0.74	-2.29

■ ANALISIS DE LA GARANTIA Y RESGUARDOS

Las emisiones en circulación tienen garantía general.

Según el artículo 13 de la Sección 1, del Capítulo 3, Subtítulo 1 del Título 3 "Oferta Pública de Valores", de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores: "El monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, no podrá exceder del 80% del total de los activos libres de todo gravamen. Para este efecto no se consideran los activos diferidos. Para el cálculo de la proporción antedicha deberán considerarse el monto no redimido de cada emisión de obligaciones. La relación porcentual determinada en los incisos anteriores deberá mantenerse hasta la total redención de las correspondientes obligaciones.

A jul-08, los activos de HCI ascienden a USD 42.5MM, y tiene USD 884M en activos diferidos; dejando un activo libre para garantía de emisiones de USD 41.6MM. La emisión propuesta es de USD 5MM, que a jul-08 tiene una cobertura de 8 veces.



ACTIVOS	Jul-08	Activos en Garantía	Activos Libres	Activos Diferidos	Activos Garantía General
Depositos en Instituciones Financieras	176.13		176.13		176.13
Inversiones Brutas	0		-		-
Cartera Productiva Bruta	1,178.78		1,178.78		1,178.78
Otros Activos Productivos Brutos	1,188.00		1,188.00	883.96	304.04
Total Activos Productivos	2,542.91	-	2,542.91	883.96	1,658.94
Fondos Disponibles Improductivos	288.22		288.22		288.22
Cartera en Riesgo			-		-
Activo Fijo	11,661.88		11,661.88		11,661.88
Otros Activos Improductivos	28,500.00		28,500.00		28,500.00
Total Provisiones	-461.00		-461.00		-461.00
Total Activos Improductivos	39,989.10	-	39,989.10	-	39,989.10
Total Activos	42,532.01	-	42,532.01	883.96	41,648.04

ACTIVOS ESENCIALES

Mediante Junta General Extraordinaria de Accionistas y de Directorio de la Compañía realizada el 28 de agosto del 2008, se informa que el activo determinado como esencial corresponde a la totalidad de las edificaciones que tiene la compañía en la Av. Amazonas N19-14 y Patria Quito, donde funciona el Hotel. El valor en libros al 31 de agosto del 2008 de los activos esenciales corresponde a USD 10'559,044.74. Los activos esenciales representan 2.1 veces el monto de la emisión y constituyen alrededor del 25% de la garantía general.

▪ **POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO, PRESENCIA BURSÁTIL, LIQUIDEZ DE LOS VALORES**

La experiencia de la compañía en el mercado de valores ha sido satisfactoria. En el año 2001 emitió USD 4MM, los cuales se colocaron en su totalidad y se pagaron en tiempo y forma.

Dado el nombre y posicionamiento del emisor en el mercado bursátil; y las características de la emisión propuesta, se esperaría una buena acogida, especialmente de parte de inversionistas institucionales.



HOTEL COLON INTERNACIONAL C.A.

(Miles de USD)	Dec-04	Dec-05	Dec-06	Dec-07	Jul-08	Dec-08
RESULTADOS						
Ventas	8,502	8,670	10,185	10,596	6,369	10,873
% crecimiento		2.0%	17.5%	4.0%	3.0%	2.6%
MARGEN BRUTO (%)	40%	42%	41%	43%	42%	39%
EBITDA OPERATIVO* (incluye en gastos administrativos participación empleados)	722	707	1,530	1,811	1,072	1,782
MARGEN EBITDA (%)	8.5%	8.2%	15.0%	17.1%	16.8%	16.4%
EBITDAR OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	722	707	1,530	1,811	1,072	1,782
MARGEN EBITDAR (%)	8.5%	8.2%	15.0%	17.1%	16.8%	16.4%
Cuota leasing del período	0	0	0	0	0	0
Depreciaciones , Amortizaciones, Provisiones (solamente las que están incluidas en los gastos op	494	461	942	1,037	461	1,051
EBIT (incluye en gastos administrativos participación empleados)	228	246	588	774	611	732
Gasto Financiero del período	-552	-444	-391	-359	-278	-590
Impuestos a la renta	0	0	0	0	0	-170
Costo de Financiamiento estimado (%)** (incluye todos los pasivos financieros/no leasing)	0.0%	6.5%	7.2%	7.2%	8.3%	8.8%
UTILIDAD NETA	636	914	2,127	2,192	529	1,845
Retorno sobre Patrimonio Promedio (ROE) Anual	0.0%	2.9%	6.5%	6.5%	2.7%	5.4%
Retorno sobre Activo Promedio (ROA) Anual	0.0%	2.3%	5.3%	5.4%	2.2%	4.3%
FLUJO DE CAJA						
Resultado Neto de la Gestión Ajustado (Depreciación, Amortización; Provisiones)	727	818	1,597	2,014	958	2,895
Variación en Activos y Pasivos Operativos (variación en el capital de trabajo)	324	168	368	462	560	134
Flujo de Caja Operativo Neto (incluye ingresos y egresos no operativos)	1,051	985	1,964	2,476	1,518	3,030
Inversión en Activos Fijos	-318	-454	-468	-1,739	-2,144	-2,563
Otras Inversiones, Neto	1,090	273	610	564	655	914
Flujo de Caja Operativo después de Inversiones (incluye ingresos y egresos no operati	1,823	804	2,106	1,301	29	1,380
Variación Neta de Deuda Financiera	-534	-1,754	-1,054	118	1,541	1,798
Variación Neta de Capital o aportes para futuras capitalizaciones	0	0	0	0	0	0
Pago de Dividendos	0	-572	-823	-1,471	-1,470	-1,471
Otros Financiamientos, Neto	0	-90	31	-122	-381	-291
Variación Neta de Caja y Equivalentes en el Periodo	1,288	-1,612	259	-174	-281	1,417
Medidas del Flujo de Caja (cash flow measures) ajustadas según FITCH						
EBITDA OPERATIVO	722	707	1,530	1,811	1,072	1,782
(-) Gasto Financiero del período	-552	-444	-391	-359	-278	-590
(-) Impuesto a la renta del período	0	0	0	0	0	-170
(-) Dividendos " preferentes" pagados en el período (ingreso manual diferenciando de total div pag	0	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	170	263	1,140	1,452	794	1,022
(-) Variación Capital de Trabajo	324	168	368	462	560	134
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	494	431	1,507	1,914	1,354	1,157
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	557	554	1,171	1,462	164	1,873
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	0	0	0	0	0	0
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	0	-572	-823	-1,471	-1,470	-1,471
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-318	-454	-468	-1,739	-2,144	-2,563
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	733	-41	1,387	166	-2,096	-1,004
FFO MARGIN (FFO/ventas)(%)	2.00%	3.04%	11.19%	13.71%	12.46%	9.40%
(-) cuota leasing del período (ingreso manual - incluido en gastos administrativos)	0	0	0	0	0	0
EBITDAR OPERATIVO (EBITDA+ CUOTA LEASING DEL PERÍOD)	722	707	1,530	1,811	1,072	1,782
BALANCE						
Caja e Inversiones Corrientes	1,681	217	458	332	176	1,847
Activos Totales	40,797	39,964	39,989	41,362	42,532	43,606
Pasivo financiero Corto Plazo (no incluye leasing)	1,890	2,407	1,988	2,902	4,866	1,811
Pasivo financiero Largo Plazo	5,813	3,542	2,907	2,112	1,688	5,000
Financiamiento Leasing	0	0	0	0	0	0
Obligaciones Financieras Total (ajustada a leasing)	7,703	5,949	4,895	5,013	6,554	6,811
Patrimonio (Incluye Participación Minoritaria)	31,627	31,969	33,273	34,004	33,063	34,379
Capitalización ****	39,330	37,918	38,168	39,018	39,616	41,190
Pasivos contingente	223	0	0	0	0	0
ACTIVO PIGNORADO	0	0	0	0	0	0
Derechos Fiduciarios	312	447	484	738	0	0
Activo Libre Para Garantía de Emisión de Obligaciones	40,486	39,517	39,505	40,624	42,532	43,606
Emisión de Obligaciones en Circulación	0	0	0	0	5,000	5,000
Cobertura de Emisión de Obligaciones (x)					9	9
Límite Legal para Emitir Obligaciones	32,389	31,614	31,604	32,499	34,025	34,885

(x) Índice expresado en número de veces

* EBITDA = Resultado de Operación incluyendo en gastos administrativos la participación empleados + Depreciación y Amortización

** Costo de Financiamiento Estimado= Intereses pagados/ Deuda Bancos+Mercado valores+comercial financiera+terceros, relacionados o accionistas Promedio (no ajustada a leasing)

**** Capitalización= Deuda Financiera total ajustada a leasing+ Patrimonio.



HOTEL COLON INTERNACIONAL C.A.

(Miles de USD)

	Dec-04	Dec-05	Dec-06	Dec-07	Jul-08	Dec-08
INDICADORES FINANCIEROS						
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	1.31	1.59	3.92	5.05	3.85	3.02
(EBITDA - Inver.en Activo Fijo) / Gasto Financiero del período (x)	0.73	0.57	2.72	0.20	-3.85	-1.32
EBITDAR / cargos fijos (intereses y cuota leasing del período)	1.31	1.59	3.92	5.05	3.85	3.02
Deuda Financiera Total / EBITDA o EBITDAR (x) Anual	10.67	8.41	3.20	2.77	3.57	3.82
Deuda Financiera Neta / EBITDA o EBITDAR (x) Anual	8.34	8.10	2.90	2.59	3.47	2.79
Deuda Financiera Total (ajustada a leasing) / FFO (x)	45.40	22.59	4.30	3.45	4.82	6.66
(FCF) Flujo de caja libre/ deuda financiera total (ajustada al leasing) (%)	10%	-1%	28%	3%	-55%	-15%
Deuda Financiera Total ajustada leasing / Capitalización (%)	19.6%	15.7%	12.8%	12.8%	16.5%	16.5%
Deuda Relacionada / Pasivo Total (%)	25%	18%	22%	20%	16%	1%
Deuda Financiera Total ajustada leasing / Pasivo Total (%)	84%	74%	73%	68%	69%	74%
Pasivo Total NO ajustada leasing / Patrimonio (x)	0.29	0.25	0.20	0.22	0.29	0.27
Pasivo Total NO ajustado leasing / Patrimonio Tangible (x)	0.29	0.25	0.20	0.22	0.29	0.27
Pasivo Total ajustado leasing / Patrimonio (x)	0.29	0.25	0.20	0.22	0.29	0.27
Pasivo Total ajustado leasing / Patrimonio Tangible	0.29	0.25	0.20	0.22	0.29	0.27

LIQUIDEZ						
Deuda Corto Plazo / Deuda Financiera Total (ajustado a leasing)	24.5%	40.5%	40.6%	57.9%	74.2%	26.6%
Caja e Inv. Corrientes / Deuda Financiera Corto Plazo (incluyendo cuota leasing)	88.9%	9.0%	23.0%	11.4%	3.6%	102.0%
FFO / intereses del período (FFO/interest cover)	130.7%	159.3%	391.8%	504.9%	385.0%	273.2%
CFO / intereses del período (CFO/interest cover)	189.4%	197.1%	486.0%	633.6%	586.2%	296.0%
FFO / cargos fijos (intereses periodo+cuota leasing)	130.7%	159.3%	391.8%	504.9%	385.0%	273.2%
CFO / cargos fijos	89.4%	97.1%	386.0%	533.6%	486.2%	196.0%
FFO / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.09	0.11	0.57	0.50	0.28	0.56
CFO / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.26	0.18	0.76	0.66	0.48	0.64
FFO / Porción Corriente LP (x) Anual	1.97	0.39	2.36	1.82	0.68	
CFO / Porción Corriente LP (x) Anual	5.73	0.64	3.12	2.40	1.16	#DIV/0!
EBITDAR / (Deuda Financiera Corto Plazo + Cuota leasing período) (x) Anual	0.38	0.29	0.77	0.62	0.38	0.98
EBITDAR / (Deuda Financiera Corto Plazo + Cuota leasing período + Gasto financiero período)	0.54	0.36	0.96	0.71	0.42	1.46
EBITDAR / (Porción Corriente Deuda LP + Cuota leasing + Gastos Financieros) (x) Anual	1.13	0.64	1.75	1.57	0.74	3.02
Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.39	-0.02	0.70	0.06	-0.74	-0.55
Flujo de Caja Libre / Porción Corriente de Deuda a Largo Plazo (x) Anual						

OTROS INDICES						
Capital de trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente)	183	(1,891)	(947)	(2,275)	(4,140)	827
Liquidez Acida (x)	0.98	0.45	0.64	0.45	0.37	1.16
Activos Monetarios (caja y equivalentes + cxc comerciales) / Pasivo Corriente (x)	0.80	0.28	0.47	0.30	0.18	0.85
Activo corriente / Pasivo Total (x)	0.33	0.25	0.33	0.31	0.30	0.46
Patrimonio / Activo Total (x)	0.78	0.80	0.83	0.82	0.78	0.79
Rotación cuentas por cobrar comerciales (x)	2	2	3	3	3	3
Días de cuentas por cobrar	161	177	134	117	104	105
Rotación de inventarios (x)	23	23	31	25	23	24
Días de inventarios	16	16	12	14	16	15
Rotación de cuentas por pagar (x)	8	6	6	5	4	5
Días de cuentas por pagar	43	63	58	71	91	67
Rotación Capital de Trabajo	28	-3	-6	-3	-2	8
Días de Capital de Trabajo	13	-135	-57	-135	-234	45
Días de Ciclo de Operación	-121	-265	-144	-196	-263	-7

(x) Índice expresado en número de veces