

Ecuador
Obligaciones

Hotel Colón Internacional C.A.

Calificación

Tipo de Instrumento	Calif. Actual	Calif. Anterior	Ultima Revisión
Segunda Emisión de Obligaciones	AA	AA	Nov-09

Descripción de la Emisión de Obligaciones:

Emisión de Obligaciones	
Emisor:	Hotel Colón Internacional C.A.
Monto Emitido:	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
Monto en Circulación:	USD 5'000.000
Plazo:	1.440 días (4 años)
Colocación:	100% (última colocación 9/feb/2009)
Próximo Vencimiento:	nov-09
Vencimiento Final:	oct-12
Cupón de Interés:	8% anual fija
Pago de Interés:	Trimestral
Modalidad Cálculo Pago:	Capital e intereses Base 360/360
Amortización:	8 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

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

Lorena Oliva
(593 2) 254 83 93
l.oliva@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 como miembro de una de las mayores cadenas hoteleras a nivel mundial. Actualmente el Hotel Hilton Colón cuenta con 442 empleados, está catalogado como un servicio cinco estrellas y cuenta con 255 habitaciones (42 suites ejecutivas de lujo). Además sus servicios incluyen: 4 restaurantes, 18 salas de reuniones, piscina y otras instalaciones de recreación.

RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACION

Las calificaciones otorgadas son calificaciones locales que indican el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano, por lo tanto no incorpora el riesgo país ni los efectos que se generarían por cambios en la política monetaria y/o cambiaria.

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A. ha decidido mantener la calificación a la emisión descrita de Hotel Colón Internacional C.A. en **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 alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y en la economía en general**”.

La calificación se sustenta en los siguientes fundamentos:

A pesar de la contracción del mercado hotelero en el Ecuador, el HCI ha mantenido su participación y sigue posicionado como uno de los hoteles de mayor prestigio en un ambiente de alta competencia.

La reducción en la ocupación y en las tarifas del hotel es el reflejo del comportamiento del sector en general y obedece a factores externos relacionados a la crisis económica mundial y a los temores generados por el virus AH1N1. Influyó en el comportamiento del sector la situación macroeconómica local especialmente en el sector corporativo que es uno de los segmentos importantes a los que atiende el HCI. Se esperaba que las ventas corporativas (eventos y salones) se recuperen en el último trimestre del año en consistencia con el factor cíclico del negocio.

Si bien se esperaba que las ventas del hotel se recuperen en los próximos años, la estrategia de la administración se concentrará en la reducción de la estructura de costos y gastos para adecuarse a las nuevas circunstancias de ingresos y recuperar el margen operativo que a septiembre 2009 es negativo. Este es un reto importante considerando la nueva regulación laboral en torno a la tercerización de los servicios, lo cual ha afectado negativamente los resultados del 2009, y a la estructura de costos fijos del negocio. En todo caso, la Administración considera que existe la flexibilidad para adecuarse a las nuevas realidades del mercado y mantener los resultados en niveles suficientes para

FECHA COMITE: Noviembre/30/ 2009

ESTADOS FINANCIEROS A: Septiembre 2009

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.



sostener el negocio en marcha y satisfacer a los inversionistas.

Por otro lado, el HCI cuenta con ingresos recurrentes por su inversión en el Hotel Colón Guayaquil los cuales en el 2009 representarán el total de la utilidad neta de HCI. La operación de Guayaquil ha sido menos afectada por la crisis y muestra resultados operativos y netos positivos. Solamente parte de estos ingresos representa para el HCI una fuente de efectivo ya que la mayor parte constituye un ajuste al valor patrimonial proporcional a la inversión.

La reducción de los ingresos por ventas, el incremento de gastos operativos y su influencia en los resultados ha generado presión en la liquidez de la empresa exigiendo el refinanciamiento de parte de la deuda de corto plazo. Pese a que el riesgo de refinanciamiento existe, consideramos que el Hotel Colón tiene la capacidad de financiar sus requerimientos a través del sistema financiero y/o del mercado de valores. El nivel de endeudamiento de la empresa frente al patrimonio de los accionistas es bajo y representa una fortaleza a pesar de que muestra un incremento.

La sólida posición patrimonial de la empresa le ha permitido enfrentar situaciones adversas, como las ocurridas durante el año 2009. El Comité de Calificación ha decidido mantener la calificación asumiendo que la tendencia negativa del margen operativo se revertirá en el corto plazo, entendiendo a la situación actual como el resultado de factores coyunturales no recurrentes, con la perspectiva de que, tanto las ventas como los resultados, se recuperarán al menos en los niveles de las proyecciones presentadas por el emisor.

■ ANALISIS FODA

FORTALEZAS

- Experiencia y conocimiento del mercado hotelero, eventos y turístico (44 años).
- Franquicia de marca y sistemas Hilton reconocido a nivel mundial.
- Posicionamiento en el segmento de servicio de catering.
- Buen Gobierno Corporativo, administración con experiencia en el sector.
- Bajo nivel de apalancamiento.
- Diversificación de cartera por clientes y montos.
- Empresas relacionadas con posicionamiento de mercado y resultados operativos atractivos.

OPORTUNIDADES

- Potencial impulso del sector turístico por parte del Gobierno nacional y seccional.
- Ferias y organismos internacionales diversos, que promueven al país como destino turístico.
- Disminución de tarifas aéreas por nuevos competidores, como incentivo al turismo.

DEBILIDADES

- Reducción del volumen de ventas y resultados netos en el año 2009.

- Importante incremento del gasto operativo en el 2009.
- Contracción de los niveles de liquidez, por disminución de los resultados operativos.

AMENAZAS

- Eventos exógenos que afectan al flujo de turistas.
- Incremento de la competencia por tarifa en el segmento de hoteles de lujo.
- Alta competencia del sector hotelero.
- Inestabilidad macroeconómica y política.

■ EVENTOS SUBSECUENTES

La Junta General de Accionistas de Hotel Colón Internacional C.A. reunida el 1 de abril 2009 aprobó repartir USD 1'470.600 de utilidades del ejercicio 2008, por concepto de dividendos en efectivo a los accionistas, lo que equivale al 6% del capital pagado de la compañía.

En el mes de Abril 2009, fue aprobada la Primera Titularización de Flujos Futuros de Hotel Colón Guayaquil S.A. La Titularización de Hotel Colón Guayaquil salió al mercado de valores a finales del mes de abril 2009 y se colocó en su totalidad.

Presentación de Cuentas: Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la firma Hansen Holm & Co. Cía. Ltda. para el año 2008 e interinos al mes de septiembre 2009, los cuales no presentan salvedades ni limitaciones.

■ 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 regalías y comercialización, los cuales son calculados como un porcentaje del ingreso bruto por habitación. Gracias a la franquicia el Hotel puede utilizar el nombre de la marca Hilton y le permite ser miembro de una de las mayores cadenas hoteleras a nivel mundial. Además le permite contar con una estrategia global de ventas con políticas y estándares unificados. Actualmente el Hotel Colón Internacional C.A. (HCI) está catalogado como un servicio cinco estrellas y cuenta con 255 habitaciones (42 suites de lujo para ejecutivos). También cuenta con 4 restaurantes, 18 salas de reuniones, piscina y otras instalaciones de recreación.

Según datos de AHOTEC (Asociación Hotelera del Ecuador), existen diez hoteles con categoría de cinco estrellas en la ciudad de Quito, de los cuales el Hotel Colón Internacional ocupa el tercer lugar con el 17% de participación de mercado medido por número de habitaciones ocupadas y tarifa promedio (enero-septiembre 2009).



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. Tiene 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 inversión en remodelación de una de sus torres, en donde transformaron las habitaciones en 42 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 de las del Hotel.

▪ ESTRUCTURA DEL GRUPO

Hotel Colón Internacional no es miembro de un grupo corporativo específico, sin embargo, sus accionistas han invertido en 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.

El siguiente cuadro detalla las inversiones y grado de participación en las diferentes empresas relacionadas a dic-08, de acuerdo al informe de auditoría. Esta información no presenta cambios durante el año 2009.

EMPRESAS SUBSIDIARIAS

Empresa	Naturaleza de relación	% Participación Dec.08	Valor Nominal
ASTECNIA CIA. LTDA	Capital	98.75%	4,886,290
INMOBILIARIA MATIZ S.A.	Capital	50.00%	214,099
RELICORP INVESTMENTS N.V.	Comercial	100.00%	1,083,637
MAGNETOCORP S.A.	Capital	65.87%	7,482,284
HOTEL COLON GUAYAQUIL	Capital	45.00%	12,805,009
COALI ALIMENTOS COLON S.A.	Capital	99.87%	225,908
CIA. HIDROELECTRICA S.J. MINAS	Capital	ND	47,000
O.V. HOTELERA MACHALA	Capital	ND	23,290
			26,767,517

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).

Relcorp Investments N.V. es una compañía que maneja un portafolio de inversiones y está domiciliada en el exterior. HCI mantenía una deuda con Relcorp que ascendía a USD 1.499.043 la cual fue cancelada con

recursos de la emisión de obligaciones, como parte de la sustitución de pasivos.

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 fue cancelado con recursos de la emisión de obligaciones. Por su parte Magnetocorp continuará pagando a HCI. A sep-09 la deuda de Magnetocorp con HCI ascendió a USD 938M.

Hotel Colón Guayaquil S.A. representa la mayor inversión directa por parte de HCI. A mar-09 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.

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.

***Inmobiliaria Corbusier S.A.** era 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 decidió no continuar con el proyecto y el terreno se vendió durante el mes de septiembre 2008.

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 tiene 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. Carlos Correa	Sr. Alberto Kuri
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

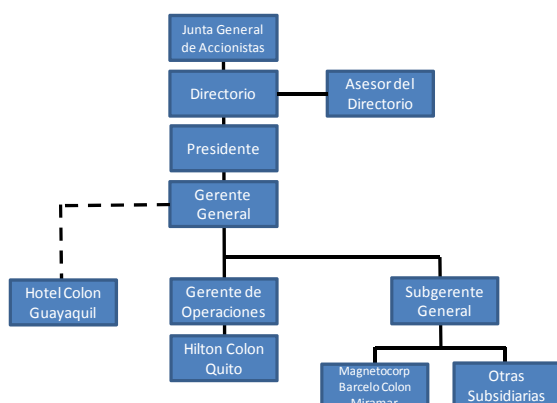
La plana gerencial, quienes son nombrados por el directorio, se compone de:

- Presidente Ejecutivo Fuad Dassum
- Gerente General Rafael Terán
- Subgerente General Patricio Jiménez (Gerente de Operaciones)

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. Por otro lado, 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:



El Gerente General de HCI está a cargo de la administración del Hotel en Quito. Hotel Colón Guayaquil y Barceló Colón Miramar en Salinas tienen administraciones independientes, aunque mantienen una relación para crear sinergias que benefician a todas las empresas. El Gerente de Operaciones es quien supervisa la gerencia de mantenimiento, recepción, alimentos y bebidas y la gerencia de cocina. Actualmente también está a cargo de un proceso de control y reducción de costos.

A septiembre 2009, HCI cuenta con 442 empleados distribuidos de la siguiente manera:

Personal	Número
Administrativo	73
Operativo	357
Aprendices	12
Total	442

A raíz de la aprobación del Mandato 8 con respecto al trabajo por horas, HCI ha incluido en la nómina a los trabajadores que se encontraban bajo la modalidad de trabajo por horas. Conforme avanza este proceso, durante el último semestre se observa un incremento de 59 empleados a su fuerza laboral, en relación al período anterior analizado. Sin embargo, la Administración continúa haciendo esfuerzos para ajustarse a la nueva modalidad y mantener un número óptimo de personal.

RIESGO SECTORIAL

Durante el año 2008 la actividad turística en el Ecuador se presentaba dinámica y con importantes signos de crecimiento. Según información de la Dirección Nacional de Migración, 1.005.297 extranjeros ingresaron al Ecuador en el 2008, lo que representó un crecimiento de 7,2% anual en el flujo de turistas que recibió el país.

Los meses transcurridos del año 2009 han sido menos alentadores para el sector, el cual depende fuertemente de factores externos en los que no se puede ejercer ningún control. De acuerdo a la DNM, hasta septiembre 2009, la llegada de extranjeros tuvo una disminución de -2,83% con respecto al mismo período 2008 y la salida de ecuatorianos al extranjero se contrajo en -2,52%. La provincia de Pichincha concentra el 47% del flujo total de extranjeros que ingresan al país.

En general, la contracción en el flujo de turistas que han ingresado al país en el año 2009, se vio influenciada por importantes factores coyunturales como fueron: la recesión que atraviesan varias economías del mundo y que ha impactado sobretodo en el alza de índices de desempleo y en incremento de la inflación; y el segundo la declaración de alerta por parte de la Organización Mundial de la Salud por una posible pandemia del virus AH1N1, lo que frenó al turismo en varios países.

Es evidente que un menor flujo de turistas ha afectado también al sector hotelero el cual registra menores porcentajes de ocupación. De acuerdo a la Federación Hotelera del Ecuador (AHOTEC), hasta septiembre 2009 el porcentaje de ocupación en establecimientos de alojamiento en la ciudad de Quito tuvo una disminución de 10,6 puntos porcentuales con respecto a la observada en diciembre 2008. A septiembre 2009, la capacidad instalada del sector de hoteles de lujo es de 1.486 habitaciones.



Fuente: CAPTUR

Por otro lado, se puede observar que la situación macro ha afectado también a las tarifas del sector hotelero. Hasta dic-08, la tarifa promedio del segmento de lujo era de USD 93, a sep-09 ésta fue USD 89,85.

Debido a la alta competencia del sector y a la desaceleración en ingreso de extranjeros durante los últimos meses se ha incrementado la presión por la baja de tarifas. Anteriormente este segmento no competía por tarifa sino por la alta calidad en los servicios.

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.

Al finalizar el tercer trimestre 2009, HCI ha mantenido su participación de mercado tomando en cuenta porcentajes de ocupación y tarifas promedio, como se puede apreciar en los siguientes cuadros:

	Posición en el Mercado				
	2005	2006	2007	2008	sep-09
DANN CARLTON	5	5	5	7	5
GRAND HOTEL MERCURE ALAMEDA	7	8	8	8	6
HILTON COLON	6	6	7	4	3
JW MARRIOTT	2	1	1	3	2
RADISSON	4	4	4	5	7
SHERATON	3	3	3	1	4
SWISSOTEL	1	2	2	2	1

	Tasa de Ocupación (%)				
	2005	2006	2007	2008	sep-09
DANN CARLTON	71,62	67,50	69,89	65,00	59,64
GRAND HOTEL MERCURE ALAMEDA	55,89	61,11	67,42	62,54	59,01
HILTON COLON	57,44	61,29	59,37	74,93	56,64
JW MARRIOTT	66,08	72,04	68,49	69,30	62,53
RADISSON	70,84	69,72	65,90	64,17	60,42
SHERATON	76,23	75,80	77,40	82,77	68,00
SWISSOTEL	68,48	68,31	68,33	73,82	58,77
TOTAL	64,04	66,74	67,91	71,30	60,72

	Tarifa Promedio (USD)				
	2005	2006	2007	2008	sep-09
DANN CARLTON	59,74	59,78	63,02	65,00	69,57
GRAND HOTEL MERCURE ALAMEDA	52,25	53,60	52,25	58,99	62,45
HILTON COLON	56,97	60,42	65,84	86,34	81,83
JW MARRIOTT	89,24	94,32	104,41	116,59	111,33
RADISSON	62,38	64,69	72,66	80,71	79,96
SHERATON	73,22	76,56	83,99	113,70	111,58
SWISSOTEL	88,99	98,47	104,61	118,99	112,22
TOTAL	71,52	75,31	79,79	93,44	89,85

Fuente: Hotel Colón Internacional
Elaborado: BankWatch Ratings

Como ya se ha mencionado, las condiciones a las que se ha enfrentado el sector hotelero durante el año 2009 han

afectado a todas las empresas que lo conforman. Se puede observar una disminución general en los porcentajes de ocupación y en las tarifas promedio en las principales cadenas hoteleras, especialmente las que manejan un mercado de lujo con tarifas más altas.

Frente a un mercado cada vez más competitivo, el Hotel Colón Internacional como parte de su estrategia de negocios diseñó la Torre Ejecutiva con 42 suites hoteleras de 60 y 90 metros cuadrados con servicios apropiados para ejecutivos. Este proyecto le permitió al HCI entrar en uno de los nichos de mercado con márgenes más altos en el cual no había incursionado, y así diversificar la oferta de sus servicios. La inclusión de este nuevo producto en el mercado ayudó a impulsar la tarifa al alza con lo que se compensó en parte la disminución de la ocupación. Sin embargo, en los últimos meses la tarifa no ha podido continuar con el mismo ritmo de incremento presentado al finalizar el año 2008.

Además, 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. Este segmento también se vio afectado, pues sirve principalmente al sector corporativo el cual restringió eventos y capacitaciones durante el 2009. El emisor espera que este rubro se recupere en el último trimestre del año cuando las ventas estacionalmente son mayores.

■ GESTION OPERATIVA

Las ventas de HCI ascendieron a USD 7.437 M hasta septiembre 2009. Al anualizar este monto, las ventas tendrían una disminución anual de -14,5% en el 2009. Hasta el año anterior HCI registraba una tasa de crecimiento promedio anual de 10,3%, considerando los 4 últimos períodos. La contracción en las ventas es consistente con el comportamiento del mercado en general, la disminución en la ocupación de habitaciones y en la realización de eventos.

Una vez transcurridos tres trimestres del año, se han ajustado las proyecciones realizadas por el emisor, así se estima una disminución total de ventas de -6,6% en el 2009, y una recuperación paulatina para los siguientes períodos hasta llegar a los mismos niveles que tenían en el 2008 (crecimiento entre el 3,5 y 6,4% hasta el 2012).

HCI tiene 3 líneas importantes de negocio: estadía en habitaciones, servicio de alimentos y bebidas, y otros servicios en los que se considera telefonía, lavandería, parqueadero, spa y otros. La participación de cada segmento a septiembre 2009, fue: Alimentos y bebidas 52%, Habitaciones 43% y Otros en conjunto 5%. En relación al período anterior analizado, la línea de Alimentos y bebidas creció en su participación frente a las ventas totales. De esta forma se puede observar una mayor recuperación en la línea de eventos y catering en el último semestre.

El margen bruto que ha manejado HCI ha sido en promedio 41%. Al finalizar el tercer trimestre se puede



observar que se mantiene el margen bruto en niveles similares a lo histórico. Pese a la tendencia a la baja de las tarifas en el mercado HCI ha procurado mantener las tarifas, además el incremento de precios en otras líneas de negocio lograron que el margen no se vea afectado.

El gasto operativo creció durante este año en 11%, cuando en años anteriores el rubro se incrementaba en promedio 6%. Un factor importante fue la aplicación del Mandato 8 por el cual la empresa debió incorporar a rol de pagos a empleados que antes trabajaban por horas. El año 2009 ha sido un año de transición en este aspecto que afectó en forma considerable al gasto por liquidaciones, remuneraciones y beneficios sociales. Sin embargo, la Administración espera que la situación se regularice en el corto plazo. Además, ha manifestado que se están implementando los controles respectivos para mantener e incluso disminuir el gasto operativo, de manera que se obtengan los márgenes que HCI manejaba históricamente.

Dado que los gastos operativos y financieros no pudieron ser cubiertos en su totalidad, a septiembre 2009 HCI presenta un resultado neto negativo de USD -257M.

Es importante señalar que HCI recibe un importante rubro de ingresos no operacionales provenientes del rendimiento de inversiones en compañías relacionadas, que se refiere valor proporcional patrimonial de las acciones. Este ingreso no representa flujo de efectivo y se registra el último trimestre del año. En el 2008 representaron el 89% de las utilidades antes de impuestos y participaciones del HCI. Para el 2009 se estima que la cuenta otros ingresos ascenderá a USD 1.963 M, incluyendo el VPP y un rubro por arriendos de locales.

El ROA y el ROE a dic-08, fueron de 4.3% y 5.4% respectivamente, estos indicadores fueron inferiores a los del 2007 (5.4% y 6.5% respectivamente). Se espera que el año 2009 presente menores indicadores de rentabilidad por la disminución de los resultados operativos. A partir del 2010 la Empresa estima que podrá recuperar los mismos niveles de rentabilidad observados hasta el 2008.

■ ESTRUCTURA DEL BALANCE

El presente informe se realiza con balances auditados de dic-08 y balances interinos a sep-09. La Compañía mantiene acciones en compañías subsidiarias con una participación de hasta el 100% pero no consolida sus estados financieros.

Al ser una empresa del sector hotelero, HCI concentra el 93% de sus activos en activos de largo plazo. De estos activos no corrientes, el 65% corresponde a las inversiones que la compañía tiene en empresas relacionadas descritas anteriormente en este informe, y el 30% se refiere a los bienes muebles e inmuebles con los que opera el Hotel. El rubro de depreciaciones representa a sep-09 el 1,8% del activo y como gasto no desembolsable es importante dentro del flujo de fondos de la compañía.

El activo corriente representa apenas el 7,5% del activo total. Las cuentas por cobrar comerciales, de tarjetas de

crédito y crédito tributarios concentran el 50% del activo de corto plazo. No se manejan políticas de crédito, la mayor parte del negocio es de contado.

Las inversiones en algunas de las empresas relacionadas por su calidad no serían de fácil recuperación por lo tanto debieran estar cubiertas por patrimonio (aproximadamente USD 9.000M). Sin embargo, el valor real de otras inversiones registradas al valor nominal pudieran compensarlas. De todos modos, en el escenario más estresado el nivel de pasivos sobre patrimonio tangible no excede de 1:1.

Además, en el balance de HCI existe un rubro importante de cuentas por cobrar de largo plazo con compañías relacionadas, las mismas que a sep-09 ascendieron a USD 1,4 MM. En su mayoría la deuda corresponde a un préstamo otorgado a Magnetocorp para la construcción del Hotel Colón Barceló Miramar de Salinas. La misma que se ha ido amortizando a medida que el hotel de Salinas está generando su propio flujo. El saldo de la deuda de Magnetocorp asciende a USD 938 M.

Otra cuenta importante es la deuda que Astecnia mantiene con HCI, la cual a sep-09 fue de USD 391M y se originó en la venta de activos inmuebles.

ENDEUDAMIENTO

INDICADORES FINANCIEROS	dic-05	dic-06	dic-07	dic-08	sep-09
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	1,59	3,45	4,76	4,67	2,19
(EBITDA - Inver. en Activo Fijo) / Gasto Financiero del período (x)	0,57	2,25	-0,05	-1,89	0,24
EBITDAR / cargos fijos (intereses y cuota leasing del período)	1,59	3,45	4,76	4,67	2,18
Deuda Financiera Total / EBITDA o EBITDAR (x)	8,41	3,63	2,94	2,95	6,09
Deuda Financiera Neta / EBITDA o EBITDAR (x)	8,10	3,29	2,74	2,85	5,36
Deuda Financiera Total (ajustada a leasing) / FFO (x)	22,59	5,11	3,72	4,27	11,21
(FCF) Flujo de caja libre/ deuda financiera total (ajustada al leasing) (%)	10%	44%	10%	-5%	-0,16
Deuda Financiera Total ajustada leasing / Capitalización (%)	15,7%	12,8%	12,8%	15,3%	0,17
Deuda Relacionada / Pasivo Total (%)	18%	22%	20%	0%	0,02
Deuda Financiera Total ajustada leasing / Pasivo Total (%)	74%	73%	68%	65%	0,63
Pasivo Total NO ajustada leasing / Patrimonio (x)	0,25	0,20	0,22	0,28	0,32
Pasivo Total NO ajustado leasing / Patrimonio Tangible (x)	0,29	0,22	0,24	0,30	0,35
Pasivo Total ajustado leasing / Patrimonio (x)	0,25	0,20	0,22	0,28	0,32
Pasivo Total ajustado leasing / Patrimonio Tangible	0,29	0,22	0,24	0,30	0,35

A septiembre 2009 el pasivo de HCI financia el 24% del total de los activos. A partir de la colocación de la emisión de obligaciones en el mercado de valores, la cual finalizó en feb-09, HCI obtuvo un financiamiento de largo plazo y el objetivo de la emisión se cumplió al realizar un proceso de sustitución de pasivos.

El peso de la deuda bancaria sobre el pasivo total pasó del 40% en dic-07 a 16% en sep-09. Sin embargo, es importante señalar que la deuda bancaria se incrementó en este semestre en relación al análisis anterior. Debido al decrecimiento de ventas y a los resultados operativos negativos, la liquidez de la empresa se estrechó por lo que tuvo que recurrir a financiamiento bancario de corto plazo. Se reconoce como fortaleza la capacidad de HCI de obtener financiamiento en el sistema financiero y tener líneas de crédito disponibles.



Si bien el nivel de endeudamiento (Pasivo Total / Patrimonio Tangible) se incrementa ligeramente a sep-09 en relación a mar-09, pasando de 0,35 a 0,36, la proyección inicial estimaba que HCI no aumentaría el nivel de endeudamiento en el corto plazo.

La relación Deuda Financiera (incluida la emisión de obligaciones) sobre EBITDA también muestra un deterioro frente al análisis anterior, siendo de 6,09 en sep-09. La contracción de ventas y de generación de resultados en el 2009, el endeudamiento con el mercado de valores y con el sistema financiero hace que este indicador se incremente en relación al que mostraba la empresa en dic-08.

Otro aspecto importante es que, de acuerdo a las actas de Directorio, la Compañía mantiene una política de reparto de dividendos equivalente al 6% del capital social. Esta política se ha cumplido con las utilidades generadas en los períodos 2007 y 2008, en el futuro podría ajustarse de acuerdo a la capacidad de la empresa de generar flujos positivos para cumplir con las obligaciones con el mercado de valores y con los accionistas.

HCI continúa manteniendo un alto índice de solvencia patrimonial, al tener financiado el 76% de su activo con el patrimonio, además se reconoce que la Empresa cuenta con el respaldo económico del accionista principal.

■ CAPACIDAD DE PAGO Y LIQUIDEZ

LIQUIDEZ	dic-05	dic-06	dic-07	dic-08	sep-09
Deuda Corto Plazo / Deuda Financiera Total (ajustado a leasing)	0,40	0,41	0,58	0,24	0,46
Caja e Inv. Corrientes / Deuda Financiera Corto Plazo (incluyendo cuota leasing)	0,09	0,23	0,11	0,15	0,26
FFO / intereses del período (FFO/interest cover)	1,59	3,45	4,76	4,22	2,19
CFO / intereses del período (CFO/interest cover)	1,97	5,11	6,04	6,05	3,66
FFO / cargos fijos (intereses periodo+cuota leasing)	1,59	3,45	4,76	4,22	2,19
CFO / cargos fijos	0,97	4,11	5,04	5,05	2,66
FFO / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0,11	0,48	0,46	0,96	0,19
CFO / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0,18	0,81	0,62	1,50	0,43
FFO / Porción Corriente LP (x) Anual	0,39	1,98	1,69	1,97	0,31
CFO / Porción Corriente LP (x) Anual	0,64	3,32	2,27	3,09	0,68
EBITDAR / (Deuda Financiera Corto Plazo + Cuota leasing período) (x) Anual	0,29	0,68	0,59	1,38	0,35
EBITDAR / (Deuda Financiera Corto Plazo + Cuota leasing período + Gasto financiero período) (x) Anual	0,36	0,84	0,67	1,97	0,42
EBITDAR / (Porción Corriente Deuda LP + Cuota leasing + Gastos Financieros) (x) Anual	0,64	1,54	1,48	1,77	0,45
Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0,26	1,09	0,18	-0,20	-0,35
Flujo de Caja Libre / Porción Corriente de Deuda a Largo Plazo (x) Anual	0,92	4,48	0,64	-0,40	-0,63

A sep-09 los indicadores de liquidez de HCI se reducen en relación a dic-08. El flujo de fondos operativo a dic-08 permitía cubrir el 58% de la deuda de corto plazo. A sep-09, el FFO cubrió el 19% de la deuda y el resto debió ser refinanciado. La gestión operativa de HCI no alcanzó a cubrir los requerimientos de inversión de CAPEX del período. La entrega de dividendos a los accionistas se apoya en los resultados que provienen del HC de Guayaquil.

El aporte de resultados de la empresa de Guayaquil ha sido importante en los últimos años. La revisión de los estados financieros de esta empresa da cuenta de ser una empresa sólida con resultados atractivos. En el año 2009 se proyecta que HC de Guayaquil obtenga utilidades similares al año 2008.

Si bien la empresa tenía planificado mantener únicamente el endeudamiento en el mercado de valores, la presión en los índices de liquidez por la disminución de los resultados motivó a la empresa a obtener nuevo financiamiento bancario.

HCI, por su misma naturaleza, depende de la generación de ingresos para poder mantener una pesada estructura de costos y gastos fijos. Dada esta realidad, la empresa presenta un riesgo de liquidez en momentos en que la generación de resultados disminuye. Este riesgo se ve mitigado por la capacidad de HCI de obtener líneas de financiamiento, pues mantiene una estructura de bajo apalancamiento y por el respaldo de sus accionistas.

OTROS INDICES	dic-05	dic-06	dic-07	dic-08	sep-09
Capital de trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente)	-1.891	-947	-2.275	-1.460	-3.073
Liquidez Acida (x)	0,45	0,64	0,45	0,57	0,44
Activos Monetarios (caja y equivalentes + cxc comerciales) / Pasivo Corriente (x)	0,28	0,47	0,30	0,34	0,29
Activo corriente / Pasivo Total (x)	0,25	0,33	0,31	0,27	0,28
Patrimonio / Activo Total (x)	0,80	0,83	0,82	0,78	0,76
Rotación cuentas por cobrar comerciales (x)	2,03	2,69	3,06	4,23	4,19
Días de cuentas por cobrar	177,5	133,8	117,5	85,1	86,0
Rotación de inventarios (x)	22,7	31,0	24,9	24,9	16,3
Días de inventarios	15,9	11,6	14,4	14,5	22,1
Rotación de cuentas por pagar (x)	5,7	6,2	5,1	4,7	4,6
Días de cuentas por pagar	63,1	58,1	71,0	77,1	77,7
Rotación Capital de Trabajo	-2,7	-6,3	-2,7	-4,7	-1,9
Días de Capital de Trabajo	-135,0	-57,1	-134,7	-77,2	-189,0
Días de Ciclo de Operación	-265,2	-144,4	-195,6	-99,7	-219,5

■ ANALISIS DE LA GARANTIA Y RESGUARDOS

La emisión en circulación tiene 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 septiembre-09, los activos de HCI ascienden a USD 42.533 M, y tiene USD 999 M en activos diferidos; dejando un activo libre para garantía de emisiones de USD 41.534 M. La emisión vigente y colocada en el mercado de valores es de USD 5MM, así a sep-09 tiene una cobertura de 8,31 veces.

ACTIVOS	Activos Sep-2009	Activos Pignorados	Activos Libres	Activos Diferidos	Activos Garantía General
Activos Líquidos	103		103		103
Cuentas por Cobrar Comerciales	966		966		966
Inventarios	359		359		359
Otras Clases. Por Cobrar	521		521		521
Gastos anticipados	356		356		356
Propiedades	11.712		11.712		11.712
Inversiones en acciones	25.996		25.996		25.996
Cuentas por Cobrar LP	1.401		1.401		1.401
Activos Diferidos	999			999	0
Otros activos	120		120		120
ACTIVO TOTAL	42.533		42.533	999	41.534
Monto de la Emisión	5.000				

Garantía / Emisión 8,31 veces



La presente emisión no tiene resguardos adicionales establecidos en la escritura del contrato de emisión ni en el prospecto de oferta pública.

En noviembre 2009, el emisor realizó el primer pago de capital de la emisión de obligaciones vigente, cumpliendo en tiempo y forma con los inversionistas.

▪ **POSICIONAMIENTO DEL VALOR
EN EL MERCADO, PRESENCIA
BURSATIL, 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. De igual forma, la segunda emisión de obligaciones fue colocada en su totalidad en el mercado de valores y hasta el momento se ha cumplido en tiempo y forma con los pagos correspondientes.



HOTEL COLON INTERNACIONAL C.A.

(Miles de USD)

	dic-05	dic-06	dic-07	dic-08	sep-09
RESULTADOS					
Ventas	8.670	10.185	10.596	11.600	7.437
% crecimiento		17,5%	4,0%	9,5%	-14,5%
MARGEN BRUTO (%)	42%	41%	43%	41%	41%
EBITDA OPERATIVO* (incluye en gastos administrativos participación empleados)	707	1.348	1.706	2.108	818
MARGEN EBITDA (%)	8,2%	13,2%	16,1%	18,2%	11,0%
EBITDAR OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	707	1.348	1.706	2.108	819
MARGEN EBITDAR (%)	8,2%	13,2%	16,1%	18,2%	11,0%
Cuota leasing del período	0	0	0	0	1
Depreciaciones, Amortizaciones, Provisiones (solamente las que están incluidas en los gastos operat	461	760	932	1.463	1.108
EBIT (incluye en gastos administrativos participación empleados)	246	588	774	644	-290
Gasto Financiero del período	-444	-391	-359	-452	-374
Impuestos a la renta	0	0	0	-200	0
Costo de Financiamiento estimado (%)** (incluye todos los pasivos financieros/no leasing)	0,0%	7,2%	7,2%	8,0%	7,8%
UTILIDAD NETA	914	2.127	2.202	1.847	-257
Retorno sobre Patrimonio Promedio (ROE) Anual	0,0%	6,5%	6,5%	5,4%	-1,0%
Retorno sobre Activo Promedio (ROA) Anual	0,0%	5,3%	5,4%	4,3%	-0,8%
FLUJO DE CAJA					
Resultado Neto de la Gestión Ajustado (Depreciación, Amortización; Provisiones)	818	1.369	1.920	1.777	852
Variación en Activos y Pasivos Operativos (variación en el capital de trabajo)	168	647	462	825	548
Flujo de Caja Operativo Neto (incluye ingresos y egresos no operativos)	985	2.016	2.382	2.602	1.400
Inversión en Activos Fijos	-454	-468	-1.725	-2.963	-728
Otras Inversiones, Neto	273	610	577	700	702
Flujo de Caja Operativo después de Inversiones (incluye ingresos y egresos no operativos)	804	2.158	1.233	339	1.374
Variación Neta de Deuda Financiera	-1.754	-1.054	118	1.209	436
Variación Neta de Capital o aportes para futuras capitalizaciones	0	0	0	0	0
Pago de Dividendos	-475	-898	-1.360	-1.471	-1.471
Otros Financiamientos, Neto	-90	31	-122	-194	-462
Variación Neta de Caja y Equivalentes en el Período	-1.514	236	-130	-117	-122
Medidas del Flujo de Caja (cash flow measures) ajustadas según FITCH					
EBITDA OPERATIVO	707	1.348	1.706	2.108	818
(-) Gasto Financiero del período	-444	-391	-359	-452	-374
(-) Impuesto a la renta del período	0	0	0	-200	0
(-) Dividendos " preferentes" pagados en el período (ingreso manual diferenciando de total div pagados)	0	0	0	0	1
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	263	958	1.348	1.456	445
(-) Variación Capital de Trabajo	168	647	462	825	548
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	431	1.604	1.809	2.282	994
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	1.112	1.929	1.787	1.854	408
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	0	0	0	0	0
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	-475	-898	-1.360	-1.471	-1.471
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-454	-468	-1.725	-2.963	-728
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	614	2.167	511	-298	-799
FFO MARGIN (FFO/ventas)(%)	3,04%	9,40%	12,72%	12,55%	5,99%
(-) cuota leasing del período (ingreso manual - incluido en gastos administrativos)	0	0	0	0	1
EBITDAR OPERATIVO (EBITDA+ CUOTA LEASING DEL PERÍODO)	707	1.348	1.706	2.108	819
BALANCE					
Caja e Inversiones Corrientes	217	458	332	224	803
Activos Totales	39.964	39.989	41.362	43.929	43.233
Pasivo financiero Corto Plazo (no incluye leasing)	2.407	1.988	2.902	1.522	3.083
Pasivo financiero Largo Plazo	3.542	2.907	2.112	4.700	3.575
Financiamiento Leasing	0	0	0	0	0
Obligaciones Financieras Total (ajustada a leasing)	5.949	4.895	5.013	6.222	6.658
Patrimonio (Incluye Participación Minoritaria)	31.969	33.273	34.004	34.381	32.653
Capitalización ****	37.918	38.168	39.018	40.603	39.311
Pasivos contingente	223	0	0	0	0
ACTIVO PIGNORADO	0	0	0	0	0
Derechos Fiduciarios	447	484	738	939	999
Activo Libre Para Garantía de Emisión de Obligaciones	39.517	39.505	40.624	42.990	42.234
Emisión de Obligaciones en Circulación	0	0	0	4.700	5.000
Cobertura de Emisión de Obligaciones (x)					8
Límite Legal para Emitir Obligaciones	31.614	31.604	32.499	34.392	33.787

(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)

	dic-05	dic-06	dic-07	dic-08	sep-09
INDICADORES FINANCIEROS					
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	1,59	3,45	4,76	4,67	2,19
(EBITDA - Inver.en Activo Fijo) / Gasto Financiero del período (x)	0,57	2,25	-0,05	-1,89	0,24
EBITDAR / cargos fijos (intereses y cuota leasing del período)	1,59	3,45	4,76	4,67	2,18
Deuda Financiera Total / EBITDA o EBITDAR (x) Anual	8,41	3,63	2,94	2,95	6,09
Deuda Financiera Neta / EBITDA o EBITDAR (x) Anual	8,10	3,29	2,74	2,85	5,36
Deuda Financiera Total (ajustada a leasing) / FFO (x)	22,59	5,11	3,72	4,27	11,21
(FCF) Flujo de caja libre/ deuda financiera total (ajustada al leasing) (%)	10%	44%	10%	-5%	-16%
Deuda Financiera Total ajustada leasing / Capitalización (%)	15,7%	12,8%	12,8%	15,3%	16,9%
Deuda Relacionada / Pasivo Total (%)	18%	22%	20%	0%	2%
Deuda Financiera Total ajustada leasing / Pasivo Total (%)	74%	73%	68%	65%	63%
Pasivo Total NO ajustada leasing / Patrimonio (x)	0,25	0,20	0,22	0,28	0,32
Pasivo Total NO ajustado leasing / Patrimonio Tangible (x)	0,29	0,22	0,24	0,30	0,35
Pasivo Total ajustado leasing / Patrimonio (x)	0,25	0,20	0,22	0,28	0,32
Pasivo Total ajustado leasing / Patrimonio Tangible	0,29	0,22	0,24	0,30	0,35
LIQUIDEZ					
Deuda Corto Plazo / Deuda Financiera Total (ajustado a leasing)	40%	41%	58%	24%	46%
Caja e Inv. Corrientes / Deuda Financiera Corto Plazo (incluyendo cuota leasing)	9%	23%	11%	15%	26%
FFO / intereses del período (FFO/interest cover)	159%	345%	476%	422%	219%
CFO / intereses del período (CFO/interest cover)	197%	511%	604%	605%	366%
FFO / cargos fijos (intereses periodo+cuota leasing)	159%	345%	476%	422%	219%
CFO / cargos fijos	97%	411%	504%	505%	266%
FFO / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0,11	0,48	0,46	0,96	0,19
CFO / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0,18	0,81	0,62	1,50	0,43
FFO / Porción Corriente LP (x) Anual	0,39	1,98	1,69	1,97	0,31
CFO / Porción Corriente LP (x) Anual	0,64	3,32	2,27	3,09	0,68
EBITDAR / (Deuda Financiera Corto Plazo + Cuota leasing período) (x) Anual	0,29	0,68	0,59	1,38	0,35
EBITDAR / (Deuda Financiera Corto Plazo + Cuota leasing período + Gasto financiero per	0,36	0,84	0,67	1,97	0,42
EBITDAR / (Porción Corriente Deuda LP + Cuota leasing + Gastos Financieros) (x) Anual	0,64	1,54	1,48	1,77	0,45
Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0,26	1,09	0,18	-0,20	-0,35
Flujo de Caja Libre / Porción Corriente de Deuda a Largo Plazo (x) Anual	0,92	4,48	0,64	-0,40	-0,63
OTROS INDICES					
Capital de trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente)	-1.891	-947	-2.275	-1.460	-3.073
Liquidez Ácida (x)	0,45	0,64	0,45	0,57	0,44
Activos Monetarios (caja y equivalentes + cxc comerciales) / Pasivo Corriente (x)	0,28	0,47	0,30	0,34	0,29
Activo corriente / Pasivo Total (x)	0,25	0,33	0,31	0,27	0,28
Patrimonio / Activo Total (x)	0,80	0,83	0,82	0,78	0,76
Rotación cuentas por cobrar comerciales (x)	2	3	3	4	4
Días de cuentas por cobrar	177	134	117	85	86
Rotación de inventarios (x)	23	31	25	25	16
Días de inventarios	16	12	14	14	22
Rotación de cuentas por pagar (x)	6	6	5	5	5
Días de cuentas por pagar	63	58	71	77	78
Rotación Capital de Trabajo	-3	-6	-3	-5	-2
Días de Capital de Trabajo	-135	-57	-135	-77	-189
Días de Ciclo de Operación	-265	-144	-196	-100	-219

(x) Índice expresado en número de veces