

Ecuador
Obligaciones**Hotel Colón
Internacional C.A.****Calificación – Tercer Seguimiento**

Tipo de Instrumento	Calif. Actual	Calif. Anterior	Última Revisión
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
Monto en Circulación:	USD 4'287.500
Plazo:	1.440 días (4 años)
Colocación:	100% (última colocación 9/feb/2009)
Fecha de Aprobación:	31-oct-08
Próximo Vencimiento:	may-10
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.
Rep. 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 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.

FECHA COMITE: Mayo/31/ 2010**ESTADOS FINANCIEROS A: Marzo, 2010****■ RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACION**

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A. con información auditada a diciembre 2009 e informes interinos al 31 de marzo 2010, 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”.

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.

La calificación se sustenta en los siguientes fundamentos:

Hotel Colón Internacional mantiene fortalezas importantes como son un gobierno corporativo serio con vasta experiencia en el manejo hotelero, una buena posición de mercado y una adecuada estructura de apalancamiento. Estas fortalezas le han permitido afrontar un período de menores ingresos por ventas, además de un importante incremento en el peso del gasto operativo lo que afectó los resultados operativos de la compañía, y pese a ello cumplir con sus obligaciones financieras de corto plazo.

La Administración está consciente de la pesada estructura de costos que maneja actualmente la compañía a partir de la reforma laboral del Gobierno con la que eliminó la tercerización y el trabajo por horas, por lo que realiza esfuerzos para volver más eficientes los procesos. En meses posteriores al corte del análisis ya se observa una tendencia a disminuir la relación del gasto operativo frente al ingreso. Además, la Administración ha dispuesto realizar una provisión semanal para contar con los recursos necesarios para el pago del siguiente dividendo de capital de la emisión de obligaciones, que se realizará en el mes de noviembre 2010.

HCI ha mantenido su posición de mercado, además se observa una mejora del mercado en general durante el último trimestre por el incremento de la tasa promedio de ocupación y de la tarifa promedio. Se estima que este

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.



año las ventas se recuperarían a los niveles del año 2008. De ser así HCI tendrá mayor capacidad de generación de resultados lo que contribuirá a liberar la presión en los indicadores de liquidez.

Una de las principales fortalezas de HCI es su estructura de apalancamiento, con niveles bajos de endeudamiento y altos indicadores de solvencia. Además, la compañía tiene acceso a líneas de crédito en el sistema financiero y cuenta con el apoyo del principal accionista, esto ha mitigado los posibles riesgos de iliquidez y específicamente de refinanciamiento de la Compañía en momentos determinados de estrés.

Dadas las muestras de reactivación del mercado hotelero durante el primer trimestre 2010, se esperaría que este período sea de crecimiento de los ingresos y resultados de HCI disminuyendo la dependencia de los flujos en la generación de las relacionadas.

■ 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

- Contracción del volumen de ventas y resultados netos en relación a períodos anteriores.
- Importante peso del gasto operativo que afecta a los indicadores de rentabilidad.
- 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 28 de abril 2010 aprobó repartir USD 980.400 de utilidades del ejercicio 2009, por concepto de dividendos en efectivo a los accionistas, lo que equivale al 4% del capital pagado de la compañía.

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 y 2009 e interinos al mes de marzo 2010, 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 celebró un contrato de administración con Hilton International Co., el mismo que en el 2005 se dio por terminado y se firmó 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.

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. 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 decidió ampliar el espectro de sus servicios y resolvió también enfocarse en el segmento de 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.

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 segundo lugar con el 18% de participación de mercado medido por número de habitaciones ocupadas y tarifa promedio (marzo 2010).



■ 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-09, de acuerdo al informe de auditoría.

EMPRESAS SUBSIDIARIAS

Empresa	Naturaleza de relación	% Participación Dic.09	Valor Nominal
HOTEL COLON GUAYAQUIL	Capital	45.00%	12,212,110
MAGNETOCORP S.A.	Capital	65.87%	7,555,959
ASTECNIA CIA. LTDA	Capital	98.75%	5,023,607
RELICORP INVESTMENTS N.V.	Comercial	100.00%	1,110,700
COALI ALIMENTOS COLON S.A.	Capital	99.87%	225,908
INMOBILIARIA MATIZ S.A.	Capital	50.00%	214,099
INMOBILIARIA CORBUSIER S.A.	Capital	98.75%	213,334
CIA. HIDROELECTRICA S.J. MINAS	Capital	ND	47,000
O.V. HOTELERA MACHALA	Capital	ND	23,288
			26,626,005

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 este terreno tiene un avalúo de USD593.010 (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 mar-10 la deuda de Magnetocorp con HCI ascendió a USD 822.350.

Hotel Colón Guayaquil S.A. representa la mayor inversión directa por parte de HCI. A dic-09 representa alrededor del 45% de las inversiones en empresas

relacionadas. Entre los dos hoteles, no existen cuentas inter compañías.

Coali Alimentos 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. A diciembre 2009, HCI mantiene una inversión de USD 225M en esta empresa.

Cía. Hidroeléctrica San José 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. Sin embargo, a dic-09 se mantiene la inversión de acuerdo al informe de auditoría.

ESTRUCTURA ACCIONARIAL

Actualmente el número de accionistas del HCI es 873 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%, al mes de abril 2010:

Accionistas	Capital	Participación
DASSUM FUAD ALBERTO	6,590,891	26.89%
CFN	2,708,924	11.05%
ECUANECOPA S.A.	1,280,268	5.22%
IESS	802,161	3.27%
ABEDRABBO LARACH JORGE	825,228	3.37%
DE WAPPENSTEIN BETTY	661,351	2.70%
LANAFIT S.A.	639,518	2.61%
INDUSTRIAL TEXTILANA S.A.	639,518	2.61%
WAPPENSTEIN OVIDIO	517,669	2.11%
ASTECNIA C.A. LTDA.	376,924	1.54%
ANVIPA CÍA. LTDA.	322,303	1.31%
OTROS ACCIONISTAS	9,145,245	37.31%
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

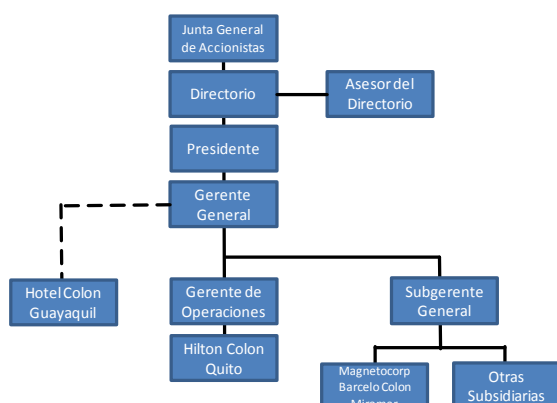
La plana gerencial, quienes son nombrados por el directorio, se compone de:

- Presidente 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 una Asociación de Empleados con la cual se ha mantenido una buena relación. En el mes de marzo 2010 se firmó el Décimo Séptimo Contrato Colectivo entre HCI y la Asociación de Empleados del Hotel, el cual tiene una vigencia de 24 meses desde el 1 de enero de 2010.

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 beneficien 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 marzo 2010, HCI cuenta con 419 empleados distribuidos de la siguiente manera:

Personal	Número
Administrativo	69
Operativo	339
Aprendices	11
Total	419

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 período de análisis se observa una disminución de 23 empleados. La Administración continúa haciendo esfuerzos para ajustarse a la nueva modalidad y mantener un número óptimo de personal.

ANÁLISIS ECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL

Luego del crecimiento importante que mostró el Ecuador en el 2008, durante el 2009 éste se reduce significativamente influenciado por la crisis mundial y por un menor impulso por parte del Gobierno comparado con años anteriores.

Indicadores de la economía ecuatoriana:

	2006	2007	2008	2009
PIB (Mill. 2000)	21.962	22.410	24.032	24.119
Inc. % PIB (Mill. 2000)	4,75	2,04	7,24	0,36
Inflación	2,87	3,32	8,83	4,31
Deuda Públ. Ext. /PIB	24,7	23,9	19,2	14,4
Cta. Cte. /PIB	3,9	3,6	2,3	-3,1
Resultado Global /PIB	3,3	2,1	-0,4	-3 prov.

Algunas perspectivas de crecimiento para el 2010:

AÑO	BCE	CEPAL	FMI	BM	Fitch
2010	3,4	2,5	2,5	1,8	2,5

La inversión se desaceleró al mismo tiempo que las exportaciones se contrajeron como consecuencia, principalmente, de la participación del petróleo en las exportaciones ecuatorianas.

También se ha podido apreciar en el 2009, que el consumo se ha desacelerado en relación a los mismos períodos del 2008, por el creciente desempleo, reducción de las remesas enviadas por los emigrantes ecuatorianos y el debilitamiento de la liquidez en la economía doméstica, lo cual se refleja en el magro crecimiento del 0,36% en el 2009.

Fitch considera que la economía ecuatoriana reasumirá su crecimiento en el 2010 pero a un ritmo muy lento quizás de 2,5%. La opinión en cuanto a ese crecimiento, se respalda en la débil estructura de inversión privada con la que cuenta el país, un marco institucional también muy debilitado y una producción petrolera en declive.



La incertidumbre en cuanto al desenvolvimiento de las políticas económicas y la creciente intervención del Gobierno en la economía, presionarán a la baja la disponibilidad de crédito y nuevas inversiones.

El consumo interno seguirá apretándose en relación al creciente desempleo y menores remesas. Las exportaciones del sector privado podrían verse afectadas por la pérdida de competitividad del país frente a los otros países de Latinoamérica que han firmado los Tratados de Libre Comercio con los socios comerciales más importantes.

Sin embargo, la opinión actual del FMI es que la economía ecuatoriana crecerá en el 2010, en 2,5%, por encima de lo previsto hace seis meses. La opinión de este organismo se sustenta en la recuperación de la economía mundial y por lo tanto de los precios del petróleo.

Lamentablemente, la crisis europea desatada en los últimos días constituye un limitante para la recuperación de la economía mundial, lo cual está presionando a la baja los precios del petróleo y por tanto amenaza el crecimiento esperado de la economía ecuatoriana que es cada vez más dependiente de los precios de esta materia prima.

Tomando en cuenta el comportamiento de los precios del petróleo y que, de todos modos, éstos ya no están en los niveles que alcanzaron en el 2008, el punto de estímulo a la economía por parte del estado, a través de inversión pública, dependerá de su capacidad para acceder a fuentes de financiamiento.

La decisión de este Gobierno de haber caído en mora en el pago de la deuda, contrae el limitado acceso a mercados financieros internacionales y reduce las posibilidades en cuanto a flujos que no provengan de deuda.

Siendo una economía dolarizada, el ingreso limitado de flujos de capital podría presionar la oferta de dinero en el mercado doméstico con efectos negativos para el consumo y el crédito. Finalmente, el ingreso limitado de flujos de capital, especialmente frente al gasto, representa una amenaza al sistema monetario actual.

RIESGO SECTORIAL

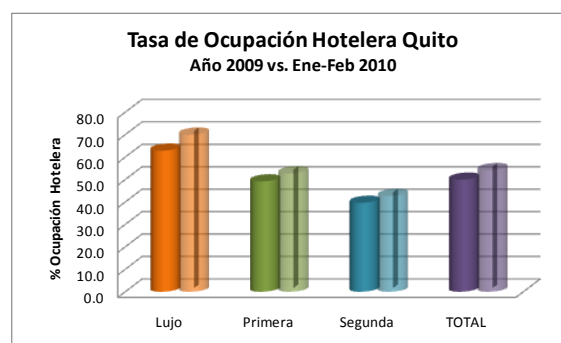
Los últimos años la actividad turística en el Ecuador se presentaba dinámica y con importantes signos de crecimiento. Según información de la Dirección Nacional de Migración (DNM), el crecimiento promedio del ingreso de extranjeros al Ecuador fue 10% hasta el año 2008, año en el que ingresaron 1.005.297 de extranjeros al país.

Sin embargo, en el año 2009 esta estadística cambió y al contrario hubo un decrecimiento de -4% en el flujo de turistas. Varios factores contribuyeron para que se produzca esta contracción, como fue la alerta de la OMS por el virus de la gripe AH1N1 que paralizó el turismo alrededor del mundo durante el primer semestre del año. Además, la crisis financiera que atravesaron varias economías también afectó al turismo a nivel mundial.

De la misma forma que ocurrió en otros sectores de la economía ecuatoriana, durante el segundo semestre del año se observó una ligera reactivación del consumo y las empresas del sector hotelero alcanzaron un crecimiento de ventas y resultados en el último trimestre. Al mes de febrero 2010, según información de la DNM el ingreso de extranjeros al país nuevamente presenta un crecimiento anual de 15%.

La reactivación en el ingreso de extranjeros en los últimos meses se ve reflejada en mayores tasas de ocupación hotelera. Especialmente en la provincia de Pichincha, la cual concentra el 47% del flujo total de extranjeros que ingresan al país. De acuerdo a la Federación Hotelera del Ecuador (AHOTEC), el promedio de la ocupación hotelera en la ciudad de Quito entre enero y diciembre 2009 fue de 49,9%, mientras que en el mes de febrero 2010 la ocupación promedio subió a 54,2%.

A febrero 2010, la capacidad instalada del sector hoteles, hostales y pensiones en el Distrito Metropolitano de Quito es de 5.151 habitaciones. Los hoteles de lujo cuentan con una capacidad de 1.384 habitaciones.



Fuente: CAPTUR

Por otro lado, se puede observar también una mejoría en las tarifas promedio del sector hotelero las cuales subieron de USD 53,6 en el 2009 a USD 57,2 en febrero 2010. El segmento de lujo tiene un mayor incremento pasando de USD 85 promedio en el 2009 a USD 90 en feb-10.

El sector hotelero en la ciudad de Quito es altamente competitivo pues existe una importante oferta instalada en la ciudad en relación al flujo de turistas promedio que ingresa mensualmente. El segmento de lujo procura competir más por calidad de servicios y no por tarifa, sin embargo en los últimos períodos se observa que por el nivel de competencia la tarifa también es un factor de influencia en la demanda, aún en este segmento.

POSICIONAMIENTO DE LA EMPRESA

Según información de la AHOTEC, presentada en los siguientes cuadros, se puede observar que HCI ha ido ganando posición en su segmento de mercado de forma consistente durante los últimos cinco años.

La capacidad instalada, el número de habitaciones y los servicios adicionales como salones y salas de reuniones para eventos sociales y de trabajo, además de su ubicación, ha permitido que HCI sea reconocido como



uno de los más importantes participantes en el sector hotelero de la ciudad de Quito.

Al finalizar el primer trimestre 2010, HCI se ubica en el tercer lugar en el segmento de hoteles de lujo, en función de ingresos de acuerdo a su capacidad instalada, por tarifa promedio y tasa de ocupación:

	Posición en el Mercado					
	2005	2006	2007	2008	2009	mar-10
JW MARRIOTT	2	1	1	3	2	1
SWISSOTEL	1	2	2	2	1	2
HILTON COLON	6	6	7	4	3	3
SHERATON	3	3	3	1	4	4
DANN CARLTON	5	5	5	7	5	5
RADISSON	4	4	4	5	7	6
MERCURE ALAMEDA	7	8	8	8	6	7

	Tasa de Ocupación (%)					
	2005	2006	2007	2008	2009	mar-10
JW MARRIOTT	66.08	72.04	68.49	69.30	62.53	60.12
SWISSOTEL	68.48	68.31	68.33	73.82	58.77	58.80
HILTON COLON	57.44	61.29	59.37	74.93	56.64	63.56
SHERATON	76.23	75.80	77.40	82.77	68.00	73.91
DANN CARLTON	71.62	67.50	69.89	65.00	59.64	60.08
RADISSON	70.84	69.72	65.90	64.17	60.42	73.71
MERCURE ALAMEDA	55.89	61.11	67.42	62.54	59.01	53.47
TOTAL	66.65	67.97	68.11	70.36	60.72	63.38

	Tarifa Promedio (USD)					
	2005	2006	2007	2008	2009	mar-10
JW MARRIOTT	89.24	94.32	104.41	116.59	111.33	119.00
SWISSOTEL	88.99	98.47	104.61	118.99	112.22	114.00
HILTON COLON	56.97	60.42	65.84	86.34	81.83	82.00
SHERATON	73.22	76.56	83.99	113.70	111.58	114.00
DANN CARLTON	59.74	59.78	63.02	65.00	69.57	69.00
RADISSON	62.38	64.69	72.66	80.71	79.96	83.00
MERCURE ALAMEDA	52.25	53.60	52.25	58.99	62.45	60.00
TOTAL	71.52	75.31	79.79	93.44	89.85	91.57

Fuente: AHOTEC

Elaborado: BankWatch Ratings

Pese a que el período 2009 fue difícil para el mercado en general, por una menor afluencia de turismo a la ciudad, se estima que esto respondió más a eventos coyunturales y no a una tendencia marcada. Es así como los indicadores de ocupación y tarifa de las principales cadenas hoteleras mejoran en el primer trimestre 2010.

Se destaca la capacidad de respuesta de HCI, lo que le permitió mantener su posición en la participación del mercado en este último período. La estrategia de negocios de dirigirse a un segmento corporativo mediante la oferta de su Torre Ejecutiva, da resultados conforme este segmento de mercado se ha ido reactivando.

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 en el 2009. Si bien en el 2009 la tarifa no pudo incrementarse a los niveles

esperados en el 2008, se estima que para el 2010 las perspectivas de incremento mejoren.

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 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 período 2010.

■ GESTION OPERATIVA

Las ventas de HCI en el año 2009 ascendieron a USD 10.823M, lo que representó un decrecimiento anual en las ventas netas de -6,7%, muy cercano a la última proyección entregada por el emisor. 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. Al mes de marzo 2010 las ventas ascendieron a USD 2.489M, monto que al ser anualizado muestra un decrecimiento anual de -8%, sin embargo el primer trimestre del año es estacionalmente el más bajo de ingresos.

El emisor estima que el año 2010 será un período de crecimiento en ventas en relación al 2009, estimando un 5% de incremento en los ingresos. Dados los signos de recuperación en las tasas de ocupación observados en el mercado durante el primer trimestre, se estima que es consistente la proyección de crecimiento hasta llegar a los mismos niveles de ventas que tenían en el 2008, además un crecimiento entre el 3,5 y 6,4% hasta el año 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 marzo 2010, fue: Habitaciones 48%, Alimentos y bebidas 42%, y Otros en conjunto 9,6%. En relación al período anterior analizado, la línea de Habitaciones mejora su participación, debido a la mejora de ocupación y tarifas.

El margen bruto que ha manejado HCI ha sido en promedio 41%, al finalizar diciembre 2009 y en el mes de marzo 2010 se observa un incremento en el margen bruto de 3 puntos porcentuales, motivado principalmente por la mejora en la tarifa promedio, y una mayor participación de la Torre de suites de lujo en las ventas totales.

Por la naturaleza del negocio HCI maneja un volumen alto de gasto operativo que absorbe más del 40% de las ventas. El peso del gasto ha aumentado en los últimos períodos especialmente por la inclusión de personal que antes trabajaba bajo modalidad de trabajo por horas o tercerización y ahora está en la nómina de la compañía.



El año 2009 fue un período de transición en este aspecto que afectó en forma considerable al gasto por liquidaciones, remuneraciones y beneficios sociales. Sin embargo, la Administración realiza esfuerzos por que la situación se establezca en el corto plazo. Además, ha manifestado que se están implementando los controles respectivos para mantener e incluso disminuir el gasto operativo. A marzo 2010 el gasto operativo absorbe toda la utilidad operativa y representa el 44% de los ingresos. Las proyecciones estiman que este porcentaje a futuro será alrededor del 40%.

Dado que los gastos operativos no pudieron ser cubiertos en su totalidad, a marzo 2010 HCI presenta un resultado operativo neto negativo de USD -15M.

Es necesario señalar que HCI recibe un monto importante de ingresos no operacionales provenientes del rendimiento de inversiones en compañías relacionadas, que se refiere al valor proporcional patrimonial de las acciones. Este ingreso no representa flujo de efectivo y se registra el último trimestre del año. En el 2009 los otros ingresos no operativos ascendieron a USD 1.564 M, incluyendo el VPP y un rubro por arriendos de locales. Dado que estos son resultados netos de otras compañías ya sujetos a tributos, la Compañía no tributa ni hace repartición a empleados sobre este valor.

La utilidad neta del ejercicio 2009 fue USD 1.072M, que representó una disminución de -42% en relación a la utilidad alcanzada en el 2008. El ROA y el ROE a dic-09, fueron de 3,2% y 2,5% respectivamente, estos indicadores fueron inferiores a los del 2008 (5,4% y 4,3% respectivamente). A marzo 2010, la Compañía presenta un resultado neto positivo principalmente gracias a la contribución de otros ingresos no operativos que corresponden al cobro de arriendos.

Si bien se observa una recuperación en el primer trimestre del 2010 comparativamente al primer trimestre 2009, con una importante mejora del margen bruto, el peso del gasto operativo que la empresa debe manejar actualmente absorbe casi toda la rentabilidad que logra generar. Los niveles de gasto operativo actual ejercen presión sobre los índices de rentabilidad y liquidez, aunque la compañía realiza esfuerzos por disminuir el peso del gasto y volverse más eficientes. La compañía continúa dependiendo de los resultados que le entrega sus filiales, especialmente Hotel Colón Guayaquil.

■ ESTRUCTURA DEL BALANCE

El presente informe de seguimiento de calificación se basa en información auditada entregada por el emisor con corte al 31 de diciembre del 2009. De acuerdo al informe auditado los estados financieros están conforme a las Normas Ecuatorianas de Contabilidad (NEC). Dicho informe no tiene como propósito presentar la posición financiera de la empresa según normas contables aceptadas en otros países. Sin embargo, mediante Resolución No.08.G-DCS.010 del 20 de noviembre del 2008 y No. SC.DS.G.09.006 del 17 de diciembre del 2009, la Superintendencia estableció un cronograma para implementación obligatoria de las Normas Internacionales de Información Financiera

(NIIF) para todas las compañías, comenzando por las que participan en mercado de valores.

Hotel Colón Internacional C.A. ha presentado la información financiera del año 2009 y estados financieros interinos al mes de marzo 2010 conforme a las normas NEC. Al ser el año 2009 un período de transición, se estima que los efectos reales del cambio contable podrán ser medidos de mejor manera al finalizar el año 2010. La Compañía mantiene acciones en compañías subsidiarias con una participación de hasta el 100% pero no consolida sus estados financieros.

El activo corriente de HCI representa apenas el 6% del activo total. El mayor rubro a corto plazo son las cuentas por cobrar comerciales, de tarjetas de crédito que concentran el 42% del activo de corto plazo. No se manejan políticas de crédito, la mayor parte del negocio es de contado.

A marzo 2010 el 94% de activos de HCI son activos de largo plazo, en consistencia con la naturaleza de su negocio. De estos activos no corrientes, el 61% corresponde a las inversiones que HCI mantiene en sus empresas relacionadas, las cuales fueron descritas anteriormente en este informe, y el 26% corresponde a los bienes muebles e inmuebles con los que opera el Hotel.

Alrededor del 90% de las inversiones en las empresas relacionadas corresponden a los hoteles de Guayaquil y Salinas, y al terreno que funciona de parqueadero del hotel en Quito. Las empresas hoteleras mencionadas están en funcionamiento y generan ingresos y resultados positivos. Si bien se considera que la calidad de estos activos es adecuada para respaldar los pasivos, por su naturaleza son menos líquidos y de lenta realización.

Además, en el balance de HCI existe un rubro importante de cuentas por cobrar de largo plazo con compañías relacionadas, las mismas que a mar-10 ascendieron a USD 1,6 MM. En su mayoría la deuda corresponde a un préstamo otorgado a Margnetocorp 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 822 M (mar-10).

Otra cuenta importante es la deuda que Astecnia mantiene con HCI, la cual a mar-10 fue de USD 462 M y se originó en la venta de activos inmuebles.

ENDEUDAMIENTO

INDICADORES FINANCIEROS	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	mar-10
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	3.45	4.76	4.67	2.32	2.25
Deuda Financiera Total / EBITDA o EBITDAR (x) Anual	3.63	2.94	2.95	4.72	5.44
Deuda Financiera Neta / EBITDA o EBITDAR (x) Anual	3.29	2.74	2.85	4.42	5.17
Deuda Financiera Total (ajustada a leasing) / FFO (x)	5.11	3.72	4.27	8.28	9.60
(FCF) Flujo de caja libre/ deuda financiera total (%)	0.44	0.10	-0.05	-0.11	-0.24
Deuda Financiera Total ajustada leasing / Capitalización (%)	0.13	0.13	0.15	0.14	0.15
Deuda Financiera Total ajustada leasing / Pasivo Total (%)	73%	68%	65%	0.61	0.62
Pasivo Total ajustado leasing / Patrimonio Tangible	0.22	0.24	0.30	0.28	0.30



El pasivo de HCI financia el 22% del total de los activos, a marzo 2010. 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 mar-10. El HCI mantiene líneas de crédito abiertas y disponibles con las principales instituciones financieras del país. Se considera como fortaleza la capacidad de HCI de obtener financiamiento en el sistema financiero y ser reconocido como buen sujeto de crédito por los bajos niveles de apalancamiento que mantiene.

El nivel de endeudamiento (Pasivo Total / Patrimonio Tangible) cerró el 2009 en 0.28:1 y al mes de marzo sube ligeramente a 0.30:1. Indicadores ligeramente mejores a los mostrados durante el 2009, y que disminuyen a medida que se va redimiendo la deuda con mercado de valores.

La relación Deuda Financiera Total (incluida la emisión de obligaciones) sobre EBITDA ha sido alta históricamente pues por la naturaleza del negocio la deuda financia activos de largo plazo. A dic-09, este indicador fue 4,72:1 superior al que manejaban en dic-08 que fue 4,04:1, es decir que la generación del negocio permitiría cubrir la deuda en 4,7 períodos. Si bien se esperaba que este indicador disminuya progresivamente, no fue posible por la contracción de ventas y resultados en el 2009.

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. De acuerdo a información del emisor en el 2010 se repartió un dividendo equivalente al 4% del capital social pagado. El dividendo fue ajustado 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 78% 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-06	dic-07	dic-08	dic-09	mar-10
Deuda Corto Plazo / Deuda Financiera Total	0.41	0.58	0.24	0.42	0.44
Caja e Inv. Corrientes / Deuda Financiera Corto Plazo	0.23	0.11	0.15	0.15	0.11
FFO / intereses del período (FFO/interest cover)	3.45	4.76	4.22	2.32	2.27
CFO / intereses del período (CFO/interest cover)	5.11	6.04	6.05	3.57	-2.68
FFO / cargos fijos (intereses periodo+cuota leasing)	3.45	4.76	4.22	2.32	2.27
CFO / cargos fijos	4.11	5.04	5.05	2.57	-3.68
FFO / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.48	0.46	0.96	0.29	0.24
CFO / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.81	0.62	1.50	0.56	-0.69
FFO / Porción Corriente LP (x) Anual	1.98	1.69	1.97	0.22	0.18
CFO / Porción Corriente LP (x) Anual	3.32	2.27	3.09	0.44	-0.51
EBITDAR / (Deuda Financiera Corto Plazo + Cuota leasing periodo + Gasto financiero periodo) (x)	0.68	0.59	1.38	0.50	0.42
EBITDAR / (Deuda Financiera Corto Plazo + Cuota leasing periodo + Gasto financiero periodo) (x)	0.84	0.67	1.97	0.64	0.52
EBITDAR / (Porción Corriente Deuda LP + Cuota leasing + Gastos Financieros) (x) Anual	1.54	1.48	1.77	0.34	0.27
Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	1.09	0.18	-0.20	-0.26	-0.55
Flujo de Caja Libre / Porción Corriente de Deuda a Largo Plazo (x) Anual	4.48	0.64	-0.40	-0.28	-0.58

A dic-09 el flujo de caja operativo (después de la variación de capital de trabajo) es positivo y permite cubrir el 56% de la deuda de corto plazo. En este flujo se incluye otros ingresos no operativos provenientes de dividendos de Hotel Colón Guayaquil que son registrados en el mes de diciembre. La gestión operativa de HCI en el 2009 alcanzó a cubrir los requerimientos de inversión de CAPEX del período, sin embargo 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 el HC de Guayaquil obtuvo utilidades similares al año 2008.

Si bien la empresa tiene planificado mantener únicamente el endeudamiento en el mercado de valores, la presión en los índices de liquidez por la disminución de los resultados motiva a la empresa a mantener 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.

Además, es importante mencionar que HCI ha cumplido en tiempo y forma con los dos pagos de capital de la emisión de obligaciones, y desde ahora se encuentra provisionando semanalmente lo correspondiente al siguiente pago de capital en el mes de noviembre 2009, mitigando cualquier riesgo de liquidez del momento para el pago del dividendo de capital de la emisión.



OTROS INDICES	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	mar-10
Capital de trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente)	-947	-2,275	-1,460	-2,513	-2,547
Liquidez Acida (x)	0.64	0.45	0.57	0.42	0.45
Activos Monetarios (caja y equivalentes + cxc comerciales) / Pasivo Corriente (x)	0.47	0.30	0.34	0.28	0.27
Activo corriente / Pasivo Total (x)	0.33	0.31	0.27	0.26	0.28
Patrimonio / Activo Total (x)	0.83	0.82	0.78	0.79	0.78
Rotación cuentas por cobrar comerciales (x)	2.69	3.06	4.23	4.62	3.62
Días de cuentas por cobrar	133.8	117.5	85.1	77.9	99.5
Rotación de inventarios (x)	31.0	24.9	24.9	22.6	22.1
Días de inventarios	11.6	14.4	14.5	15.9	16.3
Rotación de cuentas por pagar (x)	6.2	5.1	4.7	6.9	6.3
Días de cuentas por pagar	58.1	71.0	77.1	52.3	57.0
Rotación Capital de Trabajo	-6.3	-2.7	-4.7	-2.4	-2.2
Días de Capital de Trabajo	-57.1	-134.7	-77.2	-151.0	-164.9
Días de Ciclo de Operación	-144.4	-195.6	-99.7	-192.5	-223.6

ANÁLISIS DE LA GARANTÍA 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 marzo-10, los activos de HCI ascendieron a USD 43.298 M, y tiene USD 1.046 M en activos diferidos; dejando un activo libre para garantía de emisiones de USD 42.262 M. El monto de emisión colocado en el mercado de valores fue USD 5MM, al mes de marzo 2010 se encuentra vigente en el mercado USD 4.288 M, luego del primer pago de capital en el mes de noviembre 2009. Así al mes de marzo 2010 tiene una cobertura de 9,85 veces.

ACTIVOS	Activos Mar-2010	Activos Pignorados	Activos Libres	Activos Diferidos	Activos Garantía General
Activos Líquidos	287		287		287
Cuentas por Cobrar Comerciales	1,076		1,076		1,076
Inventarios	252		252		252
Otras Ctas. Por Cobrar	607		607		607
Gastos anticipados	343		343		343
Propiedades	11,283		11,283		11,283
Inversiones en acciones	26,626		26,626		26,626
Cuentas por Cobrar LP	1,644		1,644		1,644
Activos Diferidos	1,046		1,046	-1,046	0
Otros activos	136		136		136
ACTIVO TOTAL	43,298		43,298	-1,046	42,252
Monto Emisión en Circulación	4,288				

Garantía / Emisión 9.85 veces

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

Como hecho subsecuente en el mes de mayo 2010 el emisor realizó el segundo pago de capital de la emisión de obligaciones vigente, cumpliendo en tiempo y forma con los inversionistas.

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. 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	dic-09	mar-10
RESULTADOS						
Ventas	8,670	10,185	10,596	11,600	10,823	2,489
% crecimiento		17.5%	4.0%	9.5%	-6.7%	-8.0%
MARGEN BRUTO (%)	42%	41%	43%	41%	45%	44%
EBITDA OPERATIVO* (incluye en gastos administrativos participación empleados)	707	1,535	1,739	1,539	1,141	266
MARGEN EBITDA (%)	8.2%	15.1%	16.4%	13.3%	10.5%	10.7%
EBITDAR OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	707	1,535	1,739	1,539	1,141	266
MARGEN EBITDAR (%)	8.2%	15.1%	16.4%	13.3%	10.5%	10.7%
Cuota leasing del período	0	0	0	0	0	0
Depreciaciones, Amortizaciones, Provisiones (solamente las que están incluidas en los gastos)	461	947	965	894	1,141	266
EBIT (incluye en gastos administrativos participación empleados)	246	588	774	644	0	0
Gasto Financiero del período	-444	-391	-359	-452	-492	-118
Impuestos a la renta	0	0	0	-200	0	0
Costo de Financiamiento estimado (%)** (incluye todos los pasivos financieros/no leasing)	0.0%	7.2%	7.2%	8.0%	8.5%	8.5%
UTILIDAD NETA	914	2,127	2,202	1,847	1,072	3
Retorno sobre Patrimonio Promedio (ROE) Anual	0.0%	6.5%	6.5%	5.4%	3.2%	0.0%
Retorno sobre Activo Promedio (ROA) Anual	0.0%	5.3%	5.4%	4.3%	2.5%	0.0%
FLUJO DE CAJA						
Resultado Neto de la Gestión Ajustado (Depreciación, Amortización; Provisiones)	818	1,674	1,952	1,208	998	269
Variación en Activos y Pasivos Operativos (variación en el capital de trabajo)	168	302	451	1,226	614	-586
Flujo de Caja Operativo Neto (incluye ingresos y egresos no operativos)	985	1,976	2,403	2,434	1,612	-318
Inversión en Activos Fijos	-454	-468	-1,739	-2,980	-740	-48
Otras Inversiones, Neto	273	610	564	700	1,552	-91
Flujo de Caja Operativo después de Inversiones (incluye ingresos y egresos no operativos)	804	2,118	1,228	153	2,424	-457
Variación Neta de Deuda Financiera	-1,754	-1,054	118	1,209	-834	400
Variación Neta de Capital o aportes para futuras capitalizaciones	0	0	0	0	0	0
Pago de Dividendos	-475	-823	-1,471	-1,471	-1,471	0
Otros Financiamientos, Neto	-90	0	0	0	0	-125
Variación Neta de Caja y Equivalentes en el Periodo	-1,514	241	-125	-109	119	-181
Medidas del Flujo de Caja (cash flow measures) ajustadas según FITCH						
EBITDA OPERATIVO	707	1,535	1,739	1,539	1,141	266
(-) Gasto Financiero del período	-444	-391	-359	-452	-492	-118
(-) Impuesto a la renta del período	0	0	0	-200	0	0
(-) Dividendos " preferentes" pagados en el período (ingreso manual diferenciando de total dividendos)	0	0	0	0	2	3
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	263	1,145	1,380	887	651	151
(-) Variación Capital de Trabajo	168	302	451	1,226	614	-586
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	431	1,447	1,831	2,113	1,265	-435
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	554	529	572	321	349	136
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	0	0	0	0	0	0
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	-475	-823	-1,471	-1,471	-1,471	0
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-454	-468	-1,739	-2,980	-740	-48
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	57	685	-807	-2,017	-599	-350
FFO MARGIN (FFO/ventas)(%)	3.04%	11.24%	13.02%	7.65%	6.01%	6.06%
(-) cuota leasing del período (ingreso manual - incluido en gastos administrativos)	0	0	0	0	0	0
EBITDAR OPERATIVO (EBITDA+ CUOTA LEASING DEL PERÍODO)	707	1,535	1,739	1,539	1,141	266
BALANCE						
Caja e Inversiones Corrientes	217	458	332	224	343	287
Activos Totales	39,964	39,989	41,362	43,929	42,791	43,298
Pasivo financiero Corto Plazo (no incluye leasing)	2,407	1,988	2,902	2,947	2,266	2,525
Pasivo financiero Largo Plazo	3,542	2,907	2,112	3,275	3,122	3,263
Financiamiento Leasing	0	0	0	0	0	0
Obligaciones Financieras Total (ajustada a leasing)	5,949	4,895	5,013	6,222	5,388	5,788
Patrimonio (Incluye Participación Minoritaria)	31,969	33,273	34,004	34,381	33,982	33,985
Capitalización ****	37,918	38,168	39,018	40,603	39,369	39,772
Pasivos contingente	223	4,886	4,886	4,886	0	0
ACTIVO PIGNORADO	0	0	0	0	0	0
Derechos Fiduciarios	447	484	738	939	955	1,046
Activo Libre Para Garantía de Emisión de Obligaciones	39,517	39,505	40,624	42,990	41,837	42,252
Emisión de Obligaciones en Circulación	0	0	0	4,700	4,288	4,288
Cobertura de Emisión de Obligaciones (x)					10	10
Límite Legal para Emitir Obligaciones	31,614	31,604	32,499	34,392	33,470	33,802

(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	dic-09	mar-10
INDICADORES FINANCIEROS						
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	1.59	3.93	4.85	3.41	2.32	2.25
(EBITDA - Inver.en Activo Fijo) / Gasto Financiero del período (x)	0.57	2.73	-0.00	-3.19	0.81	1.85
EBITDAR / cargos fijos (intereses y cuota leasing del período)	1.59	3.93	4.85	3.41	2.32	2.25
Deuda Financiera Total / EBITDA o EBITDAR (x) Anual	8.41	3.19	2.88	4.04	4.72	5.44
Deuda Financiera Neta / EBITDA o EBITDAR (x) Anual	8.10	2.89	2.69	3.90	4.42	5.17
Deuda Financiera Total (ajustada a leasing) / FFO (x)	22.59	4.28	3.63	7.01	8.28	9.60
(FCF) Flujo de caja libre/ deuda financiera total (ajustada al leasing) (%)	1%	14%	-16%	-32%	-11%	-24%
Deuda Financiera Total ajustada leasing / Capitalización (%)	15.7%	12.8%	12.8%	15.3%	13.7%	14.6%
Deuda Relacionada / Pasivo Total (%)	18%	22%	20%	0%	2%	2%
Deuda Financiera Total ajustada leasing / Pasivo Total (%)	74%	73%	68%	65%	61%	62%
Pasivo Total NO ajustada leasing / Patrimonio (x)	0.25	0.20	0.22	0.28	0.26	0.27
Pasivo Total NO ajustado leasing / Patrimonio Tangible (x)	0.29	0.22	0.24	0.30	0.28	0.30
Pasivo Total ajustado leasing / Patrimonio (x)	0.25	0.20	0.22	0.28	0.26	0.27
Pasivo Total ajustado leasing / Patrimonio Tangible	0.29	0.27	0.28	0.36	0.28	0.30
LIQUIDEZ						
Deuda Corto Plazo / Deuda Financiera Total (ajustado a leasing)	40%	41%	58%	47%	42%	44%
Caja e Inv. Corrientes / Deuda Financiera Corto Plazo (incluyendo cuota leasing)	9%	23%	11%	8%	15%	11%
FFO / intereses del período (FFO/interest cover)	159%	393%	485%	296%	232%	227%
CFO / intereses del período (CFO/interest cover)	197%	470%	610%	568%	357%	-268%
FFO / cargos fijos (intereses periodo+cuota leasing)	159%	393%	485%	296%	232%	227%
CFO / cargos fijos	97%	370%	510%	468%	257%	-368%
FFO / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.11	0.58	0.48	0.30	0.29	0.24
CFO / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.18	0.73	0.63	0.72	0.56	-0.69
FFO / Porción Corriente LP (x) Anual	0.39	2.37	1.73	0.41	0.22	0.18
CFO / Porción Corriente LP (x) Anual	0.64	2.99	2.30	0.98	0.44	-0.51
EBITDAR / (Deuda Financiera Corto Plazo + Cuota leasing período) (x) Anual	0.29	0.77	0.60	0.52	0.50	0.42
EBITDAR / (Deuda Financiera Corto Plazo + Cuota leasing período + Gasto financie	0.36	0.96	0.68	0.62	0.64	0.52
EBITDAR / (Porción Corriente Deuda LP + Cuota leasing + Gastos Financieros) (x)	0.64	1.76	1.51	0.59	0.34	0.27
Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.02	0.34	-0.28	-0.68	-0.26	-0.55
Flujo de Caja Libre / Porción Corriente de Deuda a Largo Plazo (x) Anual	0.08	1.42	-1.01	-0.93	-0.28	-0.58
OTROS INDICES						
Capital de trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente)	(1,891)	(947)	(2,275)	(2,885)	(2,513)	(2,547)
Liquidez Acida (x)	0.45	0.64	0.45	0.42	0.42	0.45
Activos Monetarios (caja y equivalentes + cxc comerciales) / Pasivo Corriente (x)	0.28	0.47	0.30	0.25	0.28	0.27
Activo corriente / Pasivo Total (x)	0.25	0.33	0.31	0.27	0.26	0.28
Patrimonio / Activo Total (x)	0.80	0.83	0.82	0.78	0.79	0.78
Rotación cuentas por cobrar comerciales (x)	2	3	3	4	5	4
Días de cuentas por cobrar	177	134	117	85	78	99
Rotación de inventarios (x)	23	31	25	25	23	22
Días de inventarios	16	12	14	14	16	16
Rotación de cuentas por pagar (x)	6	6	5	5	7	6
Días de cuentas por pagar	63	58	71	77	52	57
Rotación Capital de Trabajo	-3	-6	-3	-2	-2	-2
Días de Capital de Trabajo	-135	-57	-135	-153	-151	-165
Días de Ciclo de Operación	-265	-144	-196	-175	-192	-224

(x) Índice expresado en número de veces