

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

Tipo de Instrumento	Calif. Actual	Calif. Anterior	Última Revisión
Emisión de Obligaciones	AA	AA	may-10

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 3'575.000
Plazo Original:	1.440 días (4 años)
Colocación:	100% (última colocación 9/feb/2009)
Fecha de Aprobación:	31-oct-08
Próximo Vencimiento:	nov-10
Vencimiento Final:	nov-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 HCI 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, renovables por dos períodos de cinco años cada uno. 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.

RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACION

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A. con información auditada a diciembre 2009 e informes interinos al 30 de septiembre del 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 es una compañía con larga experiencia en el mercado y reconocida por su alta calidad en servicio. Luego de un período de contracción de ventas y resultados, motivada por situaciones coyunturales que afectaron el turismo, ha logrado recuperar las ventas y mejorar, consistentemente en relación a las proyecciones propuestas. Las fortalezas que la empresa tiene en el mercado han permitido que no pierda participación en un ambiente cada vez más competitivo.

Se considera también una importante fortaleza el gobierno corporativo y su administración, la cual ha demostrado manejar parámetros conservadores, conocer el mercado y mejorar los indicadores de eficiencia reduciendo costos en este período.

Las empresas relacionadas, principalmente Hotel Colón de Guayaquil, son importantes generadoras de flujos, y así como se ha observado en períodos anteriores, en el 2010 HCG aportaría un importante monto por concepto de dividendos para el flujo de HCI.

Los indicadores tanto de endeudamiento como de liquidez han mejorado en este seguimiento en relación a lo observado en el año 2009. Los niveles de endeudamiento, dada la naturaleza de negocio y la composición del activo que mayormente es de largo plazo, son bajos. La deuda financiera en relación a la

FECHA COMITE: Noviembre/30/2010**ESTADOS FINANCIEROS A: Septiembre, 2010**

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.



generación del negocio históricamente ha sido alta, sin embargo a septiembre mejora de manera que HCI podría cubrir con el nivel de generación actual toda su deuda financiera en 3 años.

Además, HCI tiene acceso a líneas de crédito en el sistema financiero y el soporte del accionista y de sus relaciones, lo que se ha comprobado en este último período en el que la liquidez de la compañía pasó un momento de estrés.

De esta forma, HCI ha mostrado capacidad de reacción para elevar sus ventas y mejorar sus flujos, ratificando la categoría de riesgo en la que se encuentra la emisión. El reto es continuar innovando los servicios para no perder participación en un ambiente altamente competitivo. HCI ha cumplido hasta el momento en tiempo y forma con los pagos respectivos de la emisión de obligaciones.

■ ANALISIS FODA

FORTALEZAS

- Administración con experiencia y conocimiento del mercado hotelero, eventos y turístico (45 años).
- Franquicia de marca y sistemas Hilton reconocido a nivel mundial.
- Posicionamiento en el segmento de servicio de catering.
- Buen Gobierno Corporativo.
- 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

- Desaceleración del crecimiento de ventas en comparación a períodos anteriores aunque con lenta recuperación.
- Importante peso del gasto operativo que afecta a los indicadores de rentabilidad.
- Mayores requerimientos de inversión en renovación frente a cadenas hoteleras nuevas en un mercado competitivo.

AMENAZAS

- Sector turismo vulnerable a 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.

■ 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 septiembre 2010, los cuales no presentan salvedades ni limitaciones.

Hotel Colón Internacional C.A. ha presentado la información financiera del año 2009 y estados financieros interinos al mes de septiembre 2010 conforme a las normas NEC. Al ser el año 2009 un período de transición para el cambio contable a normas NIIF, se estima que los efectos reales del cambio 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.

■ 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, renovables por dos períodos de cinco años cada uno. 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 con las tripulaciones de varias aerolíneas HCI ha podido 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 16% de participación de mercado medido por número de habitaciones ocupadas y tarifa promedio (septiembre 2010).

▪ ESTRUCTURA DEL GRUPO

Hotel Colón Internacional no es miembro de un grupo corporativo específico, sin embargo, sus principales accionistas han invertido en empresas independientes que complementan el giro del negocio. Con estas empresas HCI mantiene 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. Al mes de septiembre 2010, el valor en libros de las inversiones en compañías relacionadas disminuye ligeramente porque HCI recibió dividendos en efectivo de Hotel Colón Guayaquil.

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

*Información auditada con corte al 31 de diciembre 2009.

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 USD830.214 (feb/2010). Además tiene una cuenta por pagar a HCI por USD 75 M, al mes de septiembre 2010.

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 ha amortizado la deuda a HCI a medida que el hotel de Salinas ha ido generando resultados.

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. A sep-10 existe en el balance de HCI una cuenta por cobrar al Hotel Colón Guayaquil por USD 285M, sin embargo al mes de octubre esta cuenta ya está cancelada.

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.

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 septiembre 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

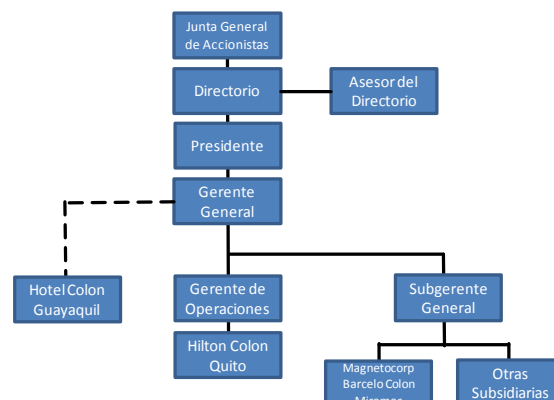
La plana gerencial, quienes son nombrados por el directorio, se compone de:

- 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 a las gerencias 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 2010, HCI cuenta con 418 empleados distribuidos de la siguiente manera:

Personal	Número
Administrativo	69
Operativo	342
Aprendices	7
Total	418

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 este año se observa una disminución de 24 empleados. La Administración continúa haciendo esfuerzos para ajustarse a la nueva modalidad y mantener un número óptimo de personal.

ANÁLISIS ECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL

ENTORNO MACROECONÓMICO

(Ver Anexo 2)

RIESGO SECTORIAL

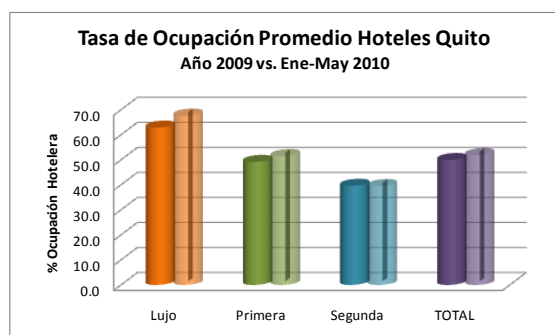
El turismo en el Ecuador ha sido un sector dinámico y con importantes niveles de crecimiento en los últimos años. En el 2008 se alcanzó una cifra récord de turistas que ingresaron al país que superó el millón de personas. En el año 2009 esta tendencia se desaceleró por factores coyunturales como fueron la alerta internacional de gripe AH1N1 y la crisis financiera mundial.



Según información de la Dirección Nacional de Migración (DNM), hasta el mes de septiembre 2010 la llegada de extranjeros al Ecuador en este año fue de 785 mil personas, que representa un crecimiento de 8.7% en relación al mismo período 2009 e incluso es un número mayor al registrado en el 2008 (755 mil turistas).

La reactivación en el ingreso de extranjeros en el año 2010 se ve reflejada en mayores tasas de ocupación hotelera. Especialmente en la provincia de Pichincha, la cual concentra el 44% 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 mayo 2010 la ocupación promedio subió a 52%.

A mayo 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 leve mejoría en las tarifas promedio del sector hotelero en relación al año anterior, las cuales subieron de USD 51,9 en el mayo 2009 a USD 57,0 en mayo 2010. Sin embargo, en el segmento de lujo se evidencia mayor competencia por tarifa en comparación a períodos anteriores. La tarifa promedio al mes de septiembre 2010, es de USD88.14 cuando a diciembre 2009 se ubicaba en USD 89.85.

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 mes de septiembre 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	sep-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	sep-10
JW MARRIOTT	66.08	72.04	68.49	69.30	62.53	63.71
SWISSOTEL	68.48	68.31	68.33	73.82	58.77	60.74
HILTON COLON	57.44	61.29	59.37	74.93	56.64	62.37
SHERATON	76.23	75.80	77.40	82.77	68.00	69.47
DANN CARLTON	71.62	67.50	69.89	65.00	59.64	66.02
RADISSON	70.84	69.72	65.90	64.17	60.42	71.15
MERCURE ALAMEDA	55.89	61.11	67.42	62.54	59.01	58.20
TOTAL	66.65	67.97	68.11	70.36	60.72	64.52

	Tarifa Promedio (USD)					
	2005	2006	2007	2008	2009	sep-10
JW MARRIOTT	89.24	94.32	104.41	116.59	111.33	117.00
SWISSOTEL	88.99	98.47	104.61	118.99	112.22	99.00
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	115.00
DANN CARLTON	59.74	59.78	63.02	65.00	69.57	65.00
RADISSON	62.38	64.69	72.66	80.71	79.96	80.00
MERCURE ALAMEDA	52.25	53.60	52.25	58.99	62.45	59.00
TOTAL	71.52	75.31	79.79	93.44	89.85	88.14

Fuente: AHOTEC

Elaborado: BankWatchRatings

Se destaca la capacidad de respuesta de HCI durante este año en el que no ha perdido participación de mercado, pese a la presión por baja de tarifas, y ha mejorado considerablemente la tasa de ocupación en relación a lo observado en el 2009. 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 y 2011 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. En el 2010 este segmento también se ha recuperado y el emisor espera que el último trimestre alcance niveles similares a los del año 2008.

■ GESTION OPERATIVA

Las ventas de HCI al mes de septiembre 2010 ascendieron a USD 8.027 M, al anualizar este monto existe un ligero decrecimiento en relación al 2009 de -1%. Sin embargo, en HCI existe un fuerte componente estacional y el último trimestre es históricamente de mayores ventas. Las ventas a sep-10 en comparación a septiembre 2009 tienen un crecimiento de 7.9%. De acuerdo a las últimas proyecciones enviadas por el emisor las ventas crecerán en 2.5% en este año. Si bien aun no se alcanzan los niveles de crecimiento de años anteriores, HCI ha tenido una rápida recuperación en los últimos meses y de acuerdo a los resultados observados en el mes de octubre se estima que cumplirá con la proyección de ventas hasta finalizar el año.

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 2010, fue: Habitaciones 44.5%, Alimentos y bebidas 50.9%, y Otros en conjunto 4.6%. En relación al período anterior analizado, la línea de Alimentos y Bebidas mejoró su participación, debido principalmente al posicionamiento de la marca Hilton Elite en el segmento de catering y a la recuperación general de la economía. Además se ha incrementado la demanda en los restaurantes que maneja el Hotel, los cuales han renovado su imagen luego de las remodelaciones realizadas.

El margen bruto que ha manejado HCI ha sido en promedio 41%. Durante el año 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. Como se mencionó en informes anteriores, el año 2009 fue un período de transición en el que HCI tuvo que afrontar un gasto adicional por liquidaciones, remuneraciones y beneficios sociales correspondientes al personal que pasó a nómina por el cambio en la regulación de trabajo por horas.

Sin embargo, para el mes de septiembre 2010 se observa una disminución del peso del gasto sobre ventas de 3 puntos porcentuales, lo que ha apoyado a la generación de mayores resultados. Según las proyecciones, y de acuerdo a los controles de gastos implementados se estima que en los siguientes períodos manejarán niveles de gastos sobre ventas cercanos al 40% (sep-10 41.3%).

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.

Para el año 2010, la compañía proyecta recibir un monto de USD 2.297 MM, por concepto de otros ingresos no operacionales. De este monto el 22% corresponde a arriendos de locales, el 60% a los rendimientos obtenidos de sus relacionadas y otros ingresos 18%. De acuerdo a los estados financieros de Hotel Colón de Guayaquil al mes de septiembre 2010, se estima que se puede cumplir con la proyección de ingreso de HCI por concepto de dividendos.

La utilidad neta a sep-10 fue USD 203 M, que representa una importante mejora dado que en el mismo período 2009 la compañía presentaba pérdida. El ROA y el ROE en este mes fue de 0.6% y 0.8% respectivamente, estos indicadores todavía muestran un factor estacional y no consideran los ingresos de relacionadas que se reflejarán en el mes de diciembre.

Como se mencionó en el seguimiento anterior, HCI pasó por un período de desaceleración de sus resultados en el año 2009 e inicios del 2010, especialmente por factores externos que tuvieron efectos en la disminución de ventas y el incremento de costos. Las fortalezas del Hotel en cuanto a ubicación, posicionamiento de marca y servicio le han permitido recuperar sus niveles de ventas durante este período. También es importante señalar que si bien el sector del turismo es sensible a cambios externos, es dinámico y tiene una rápida capacidad de recuperación.

■ ESTRUCTURA DEL BALANCE

En concordancia con la naturaleza del negocio, el principal activo de HCI es el activo fijo que es utilizado en la prestación de servicios. El activo corriente de HCI representa apenas el 6.7% del activo total. El mayor rubro a corto plazo son las cuentas por cobrar comerciales, de tarjetas de crédito que concentran el 37% del activo de corto plazo. No se manejan políticas de crédito, la mayor parte del negocio es de contado.

A septiembre 2010 el 93% de activos de HCI son activos de largo plazo, de estos activos no corrientes el 65% corresponde a las inversiones que HCI mantiene en sus empresas relacionadas, las cuales fueron descritas anteriormente, y el 28% corresponde a los bienes muebles e inmuebles con los que opera el Hotel. El restante 7% son activos de operación y cuentas por cobrar de largo plazo con las compañías relacionadas.

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 sep-10 ascendieron a USD 1,531 M. 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 676 M (sep-10).

Otra cuenta importante es la deuda que Astecnia mantiene con HCI, la cual a sep-10 fue de USD 493 M y se originó en la venta de activos inmuebles.

ENDEUDAMIENTO

El pasivo de HCI financia el 22% del total de los activos, a septiembre 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 pasivo comercial de HCI es menos representativo en el balance en relación a otro tipo de compañías. Sin embargo, fruto de un proceso de negociación se han obtenido mejores plazos de pago, lo cual se refleja en el balance del mes de septiembre 2010 con un incremento en los días de rotación de las cuentas por pagar a proveedores lo que ha beneficiado al flujo de caja.

El peso de la deuda bancaria sobre el pasivo total pasó del 40% en dic-07 a 19% en sep-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. Además, se encuentran en un proceso de negociación con las instituciones financieras con el propósito de ampliar los plazos de financiamiento.

El nivel de endeudamiento (Pasivo Total / Patrimonio Tangible) cerró el 2009 en 0.28:1 y al mes de septiembre 2010 subió ligeramente a 0.32:1. Sin embargo, se considera que HCI tiene adecuados niveles de apalancamiento en función del alto nivel patrimonial que maneja.

Debido a la estructura abierta de capital, HCI 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, correspondiente a las utilidades del año 2009. 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. El siguiente reparto de utilidades se hará en función de los resultados que se generen en este período.

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

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 septiembre 2010, esta relación mejora con respecto a lo observado en seguimientos anteriores. La deuda financiera neta podría ser pagada en 2.9 años con la generación actual del negocio.

Al mes de sep-10, el EBITDA operativo permite a la compañía cubrir el gasto financiero y la variación del capital de trabajo. Incluyendo otros ingresos no operativos, el flujo generado cubre toda la necesidad de inversión en CAPEX y el 90% del pago de dividendos. Este flujo aun no incluye el monto de otros ingresos que provienen de las empresas relacionadas que se registra en diciembre.

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. La proyección del emisor es que se recibirá alrededor de USD 1.3 MM por este concepto en el 2010.

El flujo de fondos operativo (FFO) y el flujo de caja operativo (CFO) servirían para cubrir el 40% de la deuda de corto plazo, el resto deberá ser re financiada, a septiembre 2010.

Como se tenía previsto en el seguimiento anterior, a medida que HCI ha mejorado su nivel de ventas y ejercido un control en los gastos, la compañía ha obtenido resultados que le han permitido cumplir con sus obligaciones y mejorar sus niveles de liquidez. Pese a que la empresa ha presentado riesgo de liquidez en momentos en que la generación de resultados disminuye, se destaca la capacidad de la empresa de obtener líneas de financiamiento, además del respaldo económico de su principal accionista y de sus filiales.

Además, es importante mencionar que HCI ha cumplido en tiempo y forma con los pagos de capital de la emisión de obligaciones. Por su política conservadora ha provisionado el valor para cancelar los pagos de capital correspondientes, mitigando cualquier riesgo de liquidez del momento para el pago del dividendo de capital de la emisión.

■ 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 2010, los activos de HCI ascendieron a USD 42.768 M, que incluyen USD 1.134 M de activos diferidos; dejando un activo libre para garantía de emisiones de USD 41.633 M. El monto de emisión colocado en el mercado de valores fue USD 5MM, al mes de septiembre 2010 se encuentra vigente en el mercado USD 3.575 M. Así, la cobertura actual es de 9,85 veces. Debe mencionarse que los valores en circulación en mercado de valores tienen la misma prelación de pago frente a los activos libres que el resto del pasivo que no tenga una garantía específica.

ACTIVOS	Activos Sep-2010	Activos Pignorados	Activos Libres	Activos Diferidos	Activos Garantía General
Activos Líquidos	363		363		363
Cuentas por Cobrar Comerciales	1,065		1,065		1,065
Inventarios	277		277		277
Otras Ctas. Por Cobrar	611		611		611
Gastos anticipados	552		552		552
Propiedades	11,023		11,023		11,023
Inversiones en acciones	26,080		26,080		26,080
Cuentas por Cobrar LP	1,531		1,531		1,531
Activos Diferidos	1,134		1,134	-1,134	0
Otros activos	133		133		133
ACTIVO TOTAL	42,768		42,768	-1,134	41,633
Monto Emisión en Circulación	3,575				

Garantía / Emisión 11.65 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 se menciona que en el mes de noviembre 2010 el emisor realizó el tercer 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.

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite un análisis específico del posicionamiento del valor en el mercado ni de su presencia bursátil, en

todo caso, es la calificación de riesgo la que influye en la liquidez del papel en el mercado y no al contrario.



HOTEL COLON INTERNACIONAL C.A.

(Miles de USD)

	dic-05	dic-06	dic-07	dic-08	sep-09	dic-09	sep-10
RESULTADOS							
Ventas	8,670	10,185	10,596	11,600	7,437	10,823	8,027
% crecimiento		17.5%	4.0%	9.5%	-14.5%	-6.7%	-1.1%
MARGEN BRUTO (%)	42%	41%	43%	41%	41%	45%	44%
EBITDA OPERATIVO* (incluye en gastos administrativos participación empleados)	707	1,535	1,739	1,539	818	1,141	1,270
MARGEN EBITDA (%)	8.2%	15.1%	16.4%	13.3%	11.0%	10.5%	15.8%
EBITDAR OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	707	1,535	1,739	1,539	818	1,141	1,271
MARGEN EBITDAR (%)	8.2%	15.1%	16.4%	13.3%	11.0%	10.5%	15.8%
Cuota leasing del período	0	0	0	0	0	0	1
Depreciaciones, Amortizaciones, Provisiones (solamente las que están incluidas en los gastos)	461	947	965	894	1,108	1,141	1,072
EBIT (incluye en gastos administrativos participación empleados)	246	588	774	644	-290	0	198
Gasto Financiero del período	-444	-391	-359	-452	-374	-492	-406
Impuestos a la renta	0	0	0	-200	0	0	0
Costo de Financiamiento estimado (%)** (incluye todos los pasivos financieros/no leasing)	0.0%	7.2%	7.2%	8.0%	7.8%	8.5%	9.7%
UTILIDAD NETA	914	2,127	2,202	1,847	(257)	1,072	203
Retorno sobre Patrimonio Promedio (ROE) Anual	0.0%	6.5%	6.5%	5.4%	-1.0%	3.2%	0.8%
Retorno sobre Activo Promedio (ROA) Anual	0.0%	5.3%	5.4%	4.3%	-0.8%	2.5%	0.6%
FLUJO DE CAJA							
Resultado Neto de la Gestión Ajustado (Depreciación, Amortización; Provisiones)	818	1,674	1,952	1,208	852	998	1,275
Variación en Activos y Pasivos Operativos (variación en el capital de trabajo)	168	302	451	1,226	787	614	-40
Flujo de Caja Operativo Neto (incluye ingresos y egresos no operativos)	985	1,976	2,403	2,434	1,639	1,612	1,235
Inversión en Activos Fijos	-454	-468	-1,739	-2,980	-728	-740	-334
Otras Inversiones, Neto	273	610	564	700	702	1,552	140
Flujo de Caja Operativo después de Inversiones (incluye ingresos y egresos no o	804	2,118	1,228	153	1,613	2,424	1,041
Variación Neta de Deuda Financiera	-1,754	-1,054	118	1,209	436	-834	-41
Variación Neta de Capital o aportes para futuras capitalizaciones	0	0	0	0	0	0	0
Pago de Dividendos	-475	-823	-1,471	-1,471	-1,471	-1,471	-980
Otros Financiamientos, Neto	-90	0	0	0	0	0	0
Variación Neta de Caja y Equivalentes en el Periodo	-1,514	241	-125	-109	578	119	20
Medidas del Flujo de Caja (cash flow measures) ajustadas según FITCH							
EBITDA OPERATIVO	707	1,535	1,739	1,539	818	1,141	1,270
(-) Gasto Financiero del período	-444	-391	-359	-452	-374	-492	-406
(-) Impuesto a la renta del período	0	0	0	-200	0	0	0
(-) Dividendos " preferentes" pagados en el período (ingreso manual diferenciando de total div p	0	0	0	0	1	2	4
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	263	1,145	1,380	887	445	651	868
(-) Variación Capital de Trabajo	168	302	451	1,226	787	614	-40
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	431	1,447	1,831	2,113	1,232	1,265	828
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	554	529	572	321	408	349	411
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	0	0	0	0	0	0	0
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	-475	-823	-1,471	-1,471	-1,471	-1,471	-980
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-454	-468	-1,739	-2,980	-728	-740	-334
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	57	685	-807	-2,017	-560	-599	-79
FFO MARGIN (FFO/ventas)(%)	3.04%	11.24%	13.02%	7.65%	5.99%	6.01%	10.81%
(-) cuota leasing del período (ingreso manual - incluido en gastos administrativos)	0	0	0	0	0	0	1
EBITDAR OPERATIVO (EBITDA+ CUOTA LEASING DEL PERÍODO)	707	1,535	1,739	1,539	818	1,141	1,271
BALANCE							
Caja e Inversiones Corrientes	217	458	332	224	803	343	363
Activos Totales	39,964	39,989	41,362	43,929	43,233	42,791	42,768
Pasivo financiero Corto Plazo (no incluye leasing)	2,407	1,988	2,902	2,947	3,083	2,266	2,731
Pasivo financiero Largo Plazo	3,542	2,907	2,112	3,275	3,575	3,122	2,615
Financiamiento Leasing	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones Financieras Total (ajustada a leasing)	5,949	4,895	5,013	6,222	6,658	5,388	5,347
Patrimonio (Incluye Participación Minoritaria)	31,969	33,273	34,004	34,381	32,653	33,982	33,204
Capitalización ****	37,918	38,168	39,018	40,603	39,311	39,369	38,551
Pasivos contingente	223	4,886	4,886	4,886	4,886	0	0
ACTIVO PIGNORADO	0	0	0	0	0	0	1
Derechos Fiduciarios	447	484	738	939	999	955	1,134
Activo Libre Para Garantía de Emisión de Obligaciones	39,517	39,505	40,624	42,990	42,234	41,837	41,632
Emisión de Obligaciones en Circulación	0	0	0	4,700	5,000	4,288	3,575
Cobertura de Emisión de Obligaciones (x)					8	10	12
Límite Legal para Emitir Obligaciones	31,614	31,604	32,499	34,392	33,787	33,470	33,306

(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	dic-09	sep-10
INDICADORES FINANCIEROS							
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	1.59	3.93	4.85	3.41	2.19	2.32	2.12
(EBITDA - Inver.en Activo Fijo) / Gasto Financiero del período (x)	0.57	2.73	-0.00	-3.19	0.24	0.81	1.72
EBITDAR / cargos fijos (intereses y cuota leasing del período)	1.59	3.93	4.85	3.41	2.19	2.32	2.12
Deuda Financiera Total / EBITDA o EBITDAR (x) Anual	8.41	3.19	2.88	4.04	6.10	4.72	5.77
Deuda Financiera Neta / EBITDA o EBITDAR (x) Anual	8.10	2.89	2.69	3.90	5.37	4.42	5.49
Deuda Financiera Total (ajustada a leasing) / FFO (x)	22.59	4.28	3.63	7.01	11.21	8.28	10.69
(FCF) Flujo de caja libre/ deuda financiera total (ajustada al leasing) (%)	1%	14%	-16%	-32%	-11%	-11%	-25%
Deuda Financiera Total ajustada leasing / Capitalización (%)	15.7%	12.8%	12.8%	15.3%	16.9%	13.7%	14.6%
Deuda Relacionada / Pasivo Total (%)	18%	22%	20%	0%	2%	2%	2%
Deuda Financiera Total ajustada leasing / Pasivo Total (%)	74%	73%	68%	65%	63%	61%	62%
Pasivo Total NO ajustada leasing / Patrimonio (x)	0.25	0.20	0.22	0.28	0.32	0.26	0.27
Pasivo Total NO ajustado leasing / Patrimonio Tangible (x)	0.29	0.22	0.24	0.30	0.35	0.28	0.30
Pasivo Total ajustado leasing / Patrimonio (x)	0.25	0.20	0.22	0.28	0.32	0.26	0.27
Pasivo Total ajustado leasing / Patrimonio Tangible	0.29	0.27	0.28	0.36	0.42	0.28	0.30
LIQUIDEZ							
Deuda Corto Plazo / Deuda Financiera Total (ajustado a leasing)	40%	41%	58%	47%	46%	42%	44%
Caja e Inv. Corrientes / Deuda Financiera Corto Plazo (incluyendo cuota leasing)	9%	23%	11%	8%	26%	15%	11%
FFO / intereses del período (FFO/interest cover)	159%	393%	485%	296%	219%	232%	214%
CFO / intereses del período (CFO/interest cover)	197%	470%	610%	568%	429%	357%	-281%
FFO / cargos fijos (intereses periodo+cuota leasing)	159%	393%	485%	296%	219%	232%	214%
CFO / cargos fijos	97%	370%	510%	468%	329%	257%	-381%
FFO / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.11	0.58	0.48	0.30	0.19	0.29	0.21
CFO / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.18	0.73	0.63	0.72	0.53	0.56	-0.71
FFO / Porción Corriente LP (x) Anual	0.20	1.18	0.87	0.31	0.31	0.22	0.16
CFO / Porción Corriente LP (x) Anual	0.32	1.50	1.15	0.73	0.85	0.44	-0.53
EBITDAR / (Deuda Financiera Corto Plazo + Cuota leasing período) (x) Anual	0.29	0.77	0.60	0.52	0.35	0.50	0.40
EBITDAR / (Deuda Financiera Corto Plazo + Cuota leasing período + Gasto financie	0.36	0.96	0.68	0.62	0.42	0.64	0.49
EBITDAR / (Porción Corriente Deuda LP + Cuota leasing + Gastos Financieros) (x)	0.40	1.13	0.89	0.46	0.45	0.34	0.26
Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.02	0.34	-0.28	-0.68	-0.24	-0.26	-0.58
Flujo de Caja Libre / Porción Corriente de Deuda a Largo Plazo (x) Anual	0.08	1.42	-1.01	-0.93	-0.44	-0.28	-0.60
OTROS INDICES							
Capital de trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente)	(1,891)	(947)	(2,275)	(2,885)	(3,073)	(2,513)	(2,547)
Liquidez Acida (x)	0.45	0.64	0.45	0.42	0.44	0.42	0.45
Activos Monetarios (caja y equivalentes + cxc comerciales) / Pasivo Corriente (x)	0.28	0.47	0.30	0.25	0.29	0.28	0.27
Activo corriente / Pasivo Total (x)	0.25	0.33	0.31	0.27	0.28	0.26	0.28
Patrimonio / Activo Total (x)	0.80	0.83	0.82	0.78	0.76	0.79	0.78
Rotación cuentas por cobrar comerciales (x)	2	3	3	4	4	5	4
Días de cuentas por cobrar	177	134	117	85	86	78	99
Rotación de inventarios (x)	23	31	25	25	16	23	22
Días de inventarios	16	12	14	14	22	16	16
Rotación de cuentas por pagar (x)	6	6	5	5	5	7	6
Días de cuentas por pagar	63	58	71	77	78	52	57
Rotación Capital de Trabajo	-3	-6	-3	-2	-2	-2	-2
Días de Capital de Trabajo	-135	-57	-135	-153	-189	-151	-165
Días de Ciclo de Operación	-265	-144	-196	-175	-219	-192	-224

(x) Índice expresado en número de veces

■ **ENTORNO MACROECONOMICO**

COMPORTAMIENTO HISTÓRICO

	2006	2007	2008	2009
PIB (USD Mill 2000)	21.962	22.410	24.032	24.119
Inc. PIB (M ill.2000)%	4,75	2,04	7,24	0,36
Inflación Anual %	2,87	3,32	8,83	4,31
Deuda del Gobierno/PIB%	32,3	30,2	25,2	19,2
Cuenta Corriente/PIB %	3,9	3,6	2,0	-0,6
Presupuesto General del Estado/PIB	-0,2	-0,1	-1,1	-4,8
Precio del Petroleo/ barril USD (ref)	65,4	72,7	97,7	64,0

	enero-junio	junio-junio
crecimiento PIB 2010	1,59%	1,70%
INFLACIÓN ANUAL	marzo de 2010	julio de 2010
IPC	3,4%	3,4%
IPP	5,2%	6%

INDICADORES PROYECTADOS

Previsiones FITCH	2010f	2011f	2012f
Inc. PIB (M ill.2000)%	2,6	2,8	2,9
Inflación Anual %	3,7	3,6	4,1
Deuda del Gobierno/PIB%	22,3	24,9	27,4
Cuenta Corriente/PIB %	-0,8	-1,2	-1,3
Presupuesto General del Estado/PIB	-4,2	-4,1	-4,4
Precio del Petroleo/ barril USD (ref)	80	85	85

Las estimaciones oficiales de crecimiento para el 2010, se han reducido del 6% al 3.7%, lo cual parecería ser una proyección más realista pero todavía optimista en relación a las expectativas de otros analistas que en general estiman un crecimiento de alrededor del 3%.

Algunos aspectos que han afectado negativamente en la economía:

1. La economía mundial en el segundo semestre del 2010 no se reactivó al mismo ritmo que en el primer semestre, limitando la demanda de nuestros productos y el aumento de las remesas.
2. En el primer semestre del 2010, la producción petrolera cae en -4.2% en relación al mismo período del año anterior y la producción de combustible en -12,8% (obras de rehabilitación de la refinería de Esmeraldas). Si bien la producción petrolera se ha recuperado en el segundo semestre, el crecimiento estable y sostenido de la producción petrolera es todavía un tema incierto.
3. La estructura de inversión privada no ha logrado fortalecerse y el marco institucional sigue siendo débil, no se ha logrado generar las fuentes necesarias de empleo ni fomentar el gasto de capital.
4. Las exportaciones no petroleras y que no dependen del gasto público ni de las importaciones se están desacelerando, en parte

debido al deterioro de marco jurídico y regulatorio para la producción y exportación de productos. Es de esperarse presión adicional tanto en la balanza comercial como en la global, las mismas que al momento ya son deficitarias.

Factores que han influenciado positivamente en la economía:

1. El precio del petróleo todavía se mantiene alto. Si baja a menos de USD73/b, sería un factor negativo.
2. El gobierno ha logrado obtener el financiamiento para la ejecución de al menos una parte de la inversión pública que llegará a ser el 80% de lo presupuestado (préstamos de China y Fondos del IESS).
3. Incremento en recaudación tributaria.
4. El consumo de los hogares se seguirá beneficiando de las inyecciones de dinero a la economía a través de subsidios y del permanente crecimiento del gasto en la administración pública.

Según “Análisis Semanal”, las industrias que resultarán beneficiadas del crecimiento en el 2010 serán las que alimenten el consumo interno, entre ellas : manufactura, servicios , agricultura. Según la misma fuente, el fomento al consumo interno resultará también en el crecimiento de las importaciones en un 9% luego de la contracción del -11% en 2009. La demanda interna crecerá en 6%, y el 30% de esta sería satisfecha por importaciones. Si se estima que las exportaciones crecerán en 3%, significa que la demanda interna crecerá el doble que la economía.

El reto para la economía ecuatoriana es soportar el incremento del gasto sin fuentes estructurales de generación y con alternativas limitadas de financiamiento.

La estrategia de crecimiento económico a través de los fondos del IESS, de crédito externo (que es limitado) y de impuestos adicionales no constituye una estrategia sostenible en el tiempo, por lo que tanto analistas económicos internos como externos coinciden en que el crecimiento económico del Ecuador se desacelerará a partir del 2011.

A menos que surjan fuentes adicionales de nuevo financiamiento, la economía ecuatoriana irá perdiendo gradualmente su liquidez y por lo tanto se esperaría que el volumen de ventas en el 2011 sea menor que en el 2010.

Fuentes: BCE y Ecuador Analysis
 Superintendencia de Bancos y Seguros
 FitchRatings-Rating Report Ecuador
 Elaboración: BWR