

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

Tipo de Instrumento	Calif. Actual	Calif. Anterior	Último Cambio
Emisión de Obligaciones	AA	AA	N/A

Resumen Financiero

(Millones USD)	2008	2009	2010	Sep.11
Activos	43.9	45.0	44.6	44.6
Ventas	11.6	10.8	11.6	9.0
Margen EBITDA(%)	13.2	10.6	15.4	13.1
ROA (%)	4.3	3.5	2.7	4.3
Deuda Finan / Capitalización (%)	15	12	11	9
Deuda Financiera Total /FFO (x)	7.1	7.6	5.1	3.1

Descripción de la Emisión de Obligaciones:

Emisión de Obligaciones	
Emisor:	Hotel Colón Internacional C.A.
Monto Emitido:	USD 5'000.000
Clase A, Serie1	USD 2'000.000
Clase B, Serie1	USD 2'000.000
Clase C, Serie1	USD 1'000.000
Monto en Circulación:	USD 2'150,000
Plazo Original:	1.440 días (4 años)
Colocación:	100% (última colocación 9/feb/2009)
Fecha de Aprobación:	31-oct-08
Próximo Vencimiento:	nov-11
Vencimiento Final:	nov-12
Cupón de Interés:	8% anual fija
Pago de Interés:	Trimestral
Modalidad Cálculo Pago:	Capital e intereses Base 360/360
Amortización:	7 pagos semestrales sucesivos a partir de 360 días de la emisión
Garantía:	General
Destino de la Emisión:	Sustitución de pasivos /Inversión en Activos

Actividad del Emisor:

Servicios hoteleros, de alimentos y bebidas.

Contactos

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

Lorena Oliva
(593 2) 254 83 93
l.oliva@bankwatchratings.com

FECHA COMITE: 14/Noviembre/2011**ESTADOS FINANCIEROS AL: 30/Septiembre/ 2011****■ RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACION**

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A. con información auditada a diciembre 2010 e informes interinos al 30 de septiembre del 2011, ha decidido mantener la calificación a la emisión descrita de Hotel Colón Internacional C.A. en **AA (Doble A)**. De acuerdo a la descripción de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, esta calificación **“Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y en la economía en general”**.

La calificación otorgada es una calificación en escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación si incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito del emisor y /o de la transacción.

La calificación se sustenta en los siguientes fundamentos:

La calificación incorpora las fortalezas propias del negocio, que a pesar de estar en un mercado altamente competitivo, ha sabido aprovechar sus ventajas comparativas para mantenerse bien posicionado. Además, ha mostrado una tendencia decreciente del nivel de apalancamiento en relación a la generación y en relación al patrimonio se ha mantenido bajo. El respaldo financiero del principal accionista mitiga. el eventual riesgo de refinanciamiento que mantiene la empresa.

La recuperación de las ventas en el 2010 y 2011, tanto del Hotel en Quito como el flujo que mantiene proveniente de los resultados del Hotel en Guayaquil, se reflejan en mejores niveles de rentabilidad al mes de septiembre. Con los resultados preliminares se estima que el emisor alcanzará el crecimiento de ventas proyectado hasta diciembre 2011 considerando que el último trimestre es estacionalmente de mayores ventas.

Si bien las perspectivas de la gestión del negocio son positivas en el corto plazo, la empresa se enfrenta a amenazas como la creciente oferta hotelera y un potencial cambio en el mercado en Quito cuando se reubique el aeropuerto.

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.



Estos riesgos serían mitigados por una parte con la diversificación de negocios del Hotel; la línea de alimentos y bebidas se ha convertido en el principal ingreso en el 2011, siendo un negocio en el que se encuentra bien posicionado el nombre de Colón por sus altos estándares de calidad. Por otra parte, el apoyo de sus compañías relacionadas que se encuentran en otros mercados y que a diferencia de Colón Quito son empresas jóvenes con infraestructuras nuevas, están generando resultados y flujo para HCI.

La Administración de HCI mantiene un manejo financiero conservador con bajo apalancamiento en relación al patrimonio lo que le ha dado acceso a líneas de crédito y la posibilidad de refinanciar sus pasivos de corto plazo cuando ha requerido. En relación a la generación los niveles de deuda, que en un momento fueron altos, se han reducido con la generación de los activos de largo plazo. Se mantiene una porción de la deuda de corto plazo que debe ser refinanciada.

HCI cuenta con el apoyo de su principal accionista quien ha otorgado garantías personales para la deuda financiera en periodos anteriores.

El emisor ha cumplido en tiempo y forma con los pagos de dividendos de capital e interés de la emisión. A la fecha del Comité quedan pendientes únicamente dos pagos de capital, siendo una emisión de corto plazo. HCI ha mantenido como política el provisionar el valor del pago de capital correspondiente de la emisión, mitigando los posibles riesgos de iliquidez.

▪ HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

La Junta General de Accionistas de Hotel Colón Internacional C.A. reunida el 19 de abril 2011 aprobó repartir USD 1.225.500 de utilidades del ejercicio 2010 y de las utilidades acumuladas, por concepto de dividendos en efectivo a los accionistas, lo que equivale al 5% del capital pagado de la Compañía.

Como hecho subsecuente se menciona que el 19 de Noviembre 2011 el emisor realizará el quinto pago de capital de la emisión de obligaciones vigente, cumpliendo en tiempo y forma con los inversionistas. A la fecha del Comité el emisor tiene provisionado el total del monto del dividendo correspondiente.

▪ ENTORNO MACROECONÓMICO

Ver Anexo 2.

▪ RIESGO DE LA INDUSTRIA

El turismo en Ecuador genera alrededor de USD 800 MM anuales en ingresos para el país entre todas las actividades relacionadas, y representa el 4% sobre el volumen de exportaciones totales, ocupando un puesto importante en la base de ingresos de la economía.

En relación al turismo extranjero, de acuerdo a datos de la Dirección de Migración, en el 2010 entraron al Ecuador 1 millón 47 mil personas, dejando ingresos por USD 600 MM. Hasta el mes de julio 2011, las estadísticas muestran que han ingresado 763 mil extranjeros, que representa un crecimiento de 7% frente al mismo período del año 2010.

Los extranjeros provienen principalmente de Colombia, Perú y Estados Unidos, de este último país se observa una desaceleración en el 2011 del flujo de turistas presumiblemente por la influencia de la crisis económica de ese país.

Existen diferentes factores que podrían influenciar en el ingreso de turistas al país, los cuales son externos y difícilmente controlables. Sin embargo, los programas de promoción y difusión para ubicar al país como atractivo turístico contribuyen al creciente flujo de extranjeros al país. Se podría estimar que la demanda en el sector hotelero se mantenga creciente, sin embargo la oferta crece de forma acelerada haciendo de este un sector altamente competitivo.

La actividad hotelera se considera multisectorial y dinamizadora de la economía por su interacción con otros segmentos. Es una industria intensiva en requerimientos de inversión, pues son las infraestructuras con mayor tecnología y mejores instalaciones las que pueden competir de mejor forma en los segmentos altos.

En los últimos años ha incrementado el volumen de inversión en infraestructura hotelera y sitios de diversión en el Ecuador. Según información del Ministerio de Turismo, la inversión privada en el sector hotelero del país fue USD 86 MM en el 2008 y USD 155 MM en el 2009. Para el año 2011, está previsto se realicen tres importantes proyectos hoteleros nuevos en la ciudad de Guayaquil con una inversión aproximada de USD 65 MM.

La creciente oferta obliga a los participantes a competir en precios, además de la calidad de servicios. Incluso en el segmento de lujo se ha producido competencia por precios en los últimos años, cuando antes se competía por factores más cualitativos. Los ingresos por alojamiento son inelásticos a la variación de precios, manejando márgenes ajustados dado los altos gastos operativos que soporta el servicio hotelero. Mayores márgenes alcanzan las empresas en los servicios de comida, bebidas y otros que son anexos al alojamiento.

Un riesgo importante que debe afrontar la industria hotelera en el país, son las regulaciones en temas laborales que ha realizado el Gobierno. Antes la normativa permitía el trabajo por horas lo que hacía accesible a las cadenas hoteleras tener flexibilidad con los empleados que podían trabajar en función a las necesidades temporales de las empresas. Sin embargo, en la actualidad la normativa es estricta en cuanto a sueldos y beneficios sociales que debe cumplir toda empresa. Así, se ha incrementado el gasto operativo del sector hotelero, que además no puede trasladar costos adicionales al cliente por la alta competencia.



■ PERFIL DE LA COMPAÑÍA

La Compañía Hotel Colón Internacional es una empresa madura, con larga trayectoria en la ciudad de Quito, que está ubicada en un sector céntrico de la urbe y maneja un nombre bien reconocido en el país. Es parte de la cadena Hilton Corporation por 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 periodos 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.

El personal de HCI muestra baja rotación, alrededor del 40% de los empleados tienen 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.

POSICIONAMIENTO DE LA EMPRESA

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 ha ocupado el tercer puesto en los últimos periodos en función de la ocupación promedio y la tarifa promedio.

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 un importante participante en el sector hotelero de la ciudad de Quito.

HCI es una empresa madura cuyas instalaciones tienen cerca de 50 años. La Administración realizó un esfuerzo por renovar parte del Hotel para competir en un segmento de lujo.

Dado el tiempo de vigencia del hotel, HCI tiene desventajas frente a cadenas nuevas que cuentan con instalaciones que requieren menos inversión en mantenimiento, además su capacidad para competir por precios es baja pues maneja una alta carga operativa.

Sin embargo, el Hotel ha sabido mantenerse bien posicionado gracias a las fortalezas propias del negocio, como son su buena ubicación, su buen nombre, su trayectoria y alta calidad en el servicio.

Otra fortaleza de HCI es la diversificación de su negocio en la línea de alimentos y bebidas que representa el 53% de los ingresos del Hotel. HCI es reconocido por la calidad de sus productos tanto en el servicio de restaurante como el de catering, lo que le ha permitido mantener su posicionamiento en la ciudad.

Una potencial amenaza a mediano plazo sería el traslado del aeropuerto a las afueras de Quito, pues un porcentaje de los huéspedes actuales ingresan al hotel por convenios con agencias y aerolíneas, que eventualmente podrían trasladarse a hoteles cercanos al nuevo aeropuerto.

■ 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.

En el siguiente cuadro se encuentran las inversiones y grado de participación en las diferentes empresas relacionadas.

EMPRESAS SUBSIDIARIAS

Empresa	Naturaleza de relación	% Participación Sep.11	Valor Nominal en miles de USD
HOTEL COLON GUAYAQUIL	Capital	45,00%	12.805
MAGNETOCORP S.A.	Capital	65,87%	7.482
ASTECNIA CIA. LTDA	Capital	98,75%	4.886
RELICORP INVESTMENTS N.V.	Comercial	100,00%	1.084
INMOBILIARIA CORBUSIER S.A.	Capital	98,75%	218
Otras menores	Capital	ND	83
			26.558

Hotel Colón Guayaquil S.A. representa la mayor inversión directa por parte de HCI, alrededor del 48% de las inversiones en empresas relacionadas, y es la que



mayor volumen de ingresos le entrega por concepto de dividendos a HCI.

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. Al mes de sep-11 esta deuda ya está cancelada en su totalidad.

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. A sep-11 esta empresa mantiene una deuda con HCI por USD 381 M.

Relcorp Investments N.V. es una compañía que maneja un portafolio de inversiones y está domiciliada en el exterior.

ACCIONISTAS Y SOPORTE

HCI tiene una estructura abierta de capital con más de 800 accionistas que son personas jurídicas y naturales. Los dos principales accionistas de la empresa concentran una participación de 38%. HCI cotiza sus acciones en las bolsas de valores de Quito y Guayaquil con un precio por acción de USD 0.60.

A continuación un detalle de los principales accionistas con una participación mayor al 1%:

Accionistas	Capital	Participación
DASSUM FUAD ALBERTO	6.590.891	26,89%
CFN	2.708.924	11,05%
VAZPRO S.A.	1.280.268	5,22%
BISS	802.161	3,27%
ABEDRABBO LARACH JORGE	855.662	3,49%
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.	365.707	1,49%
ANVIPA CÍA. LTDA.	322.303	1,31%
OTROS ACCIONISTAS	9.126.028	37,23%
TOTAL	24.510.000	100,00%

*Actualizado a Septiembre 2011.

A pesar de que no se han realizado incrementos de capital en los últimos años, los accionistas mantienen un importante soporte patrimonial que financia la mayor parte de los activos de la empresa.

Además, en años anteriores se ha demostrado que cuando la empresa necesita financiamiento para sus proyectos, el principal accionista ha otorgado garantías personales para la deuda financiera.

■ ESTRATEGIAS DE ADMINISTRACION Y GOBIERNO CORPORATIVO

La administración de HCI procura un manejo financiero conservador con bajos niveles de endeudamiento en relación al patrimonio. La estructura abierta de capital obliga a la administración a ser consecuente con las decisiones de la Junta General.

La empresa está gobernada por la Junta general de accionistas, siendo el Directorio la segunda instancia de la organización de la empresa, que de acuerdo con los estatutos, es nombrado por la misma Junta. El presidente del Directorio es el principal accionista. El señor Fuad Dassum es el mayor accionista y ha actuado como Presidente del Directorio desde 1983.

Los directores tienen amplia experiencia en el negocio y participan activamente en las principales decisiones de la empresa, siendo un soporte para la Administración. La plana gerencial, son profesionales con experiencia en sus respectivas áreas de trabajo por más de 15 años.

El Gerente General de HCI está a cargo de la administración del Hotel en Quito. Hotel Colón Guayaquil y Barceló Colón Miramar en Salinas tienen administraciones independientes, aunque mantienen una relación para crear sinergias que benefician a todas las empresas.

■ PERFIL FINANCIERO

Presentación de Cuentas: Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la firma Hansen Holm & Co. Cía. Ltda. para los años 2005 hasta el 2010 e interinos directos al mes de septiembre 2011, los cuales no presentan salvedades ni limitaciones.

Los estos financieros a 2010 contienen ya la adopción y efectos de las NIIF, por lo que se requirió también realizar la comparación con los estados financieros del 2009 como base comparable bajo NIIF, por esta razón las cifras presentadas este año difieren de las cifras auditadas presentadas el año anterior, en nuestro análisis se toma como referencia ya las cifras comparables bajo NIIF para los dos años.

La Compañía mantiene acciones en compañías subsidiarias con una participación de hasta el 100% pero no consolida sus estados financieros.

■ Gestión Operativa

Los ingresos totales por ventas de HCI a sep-11 ascendieron a USD 9.024 M, con un crecimiento anualizado de 3.5%. Según las proyecciones analizadas, las ventas esperadas hasta diciembre tendrían un crecimiento de 7%, similar al del año anterior, considerando que el último trimestre es estacionalmente de mayores ventas. Para el 2012 se espera un menor ritmo de crecimiento de 3.7% anual, siendo conservadores frente a un panorama internacional de



mayor incertidumbre y un potencial decrecimiento de la ocupación hotelera, además de la creciente competencia.

Dentro de las 3 líneas principales de negocio que maneja HCI (estadia en habitaciones, servicio de alimentos y bebidas, y otros servicios en los que se considera telefonía, lavandería, parqueadero, spa y otros), la participación de la línea de alimentos y bebidas ha ido creciendo a medida que los precios se han incrementado en el país. Además, ésta es una línea con mayor facilidad de traslado de incremento de costos al consumidor. A septiembre 2011 representa el 53% de los ingresos totales del emisor.



En los últimos años se ha incrementado la demanda en los restaurantes que maneja el Hotel, los cuales han renovado su imagen luego de las remodelaciones realizadas. Además, HCI mantiene un posicionamiento en servicios de catering que es externo a las instalaciones del hotel.

El margen bruto promedio de HCI ha sido 43% en los últimos años. Al mes de septiembre 2011 el margen se estrecha ligeramente en relación al histórico (41%) pues el incremento de la tarifa promedio y de los precios de alimentos y bebidas es menor al crecimiento del costo operativo. De acuerdo a la proyección, esta reducción responde a un efecto estacional que podría ser absorbido con el crecimiento de las ventas del último trimestre, a diciembre alcanzarían el mismo nivel de margen bruto histórico (43%).

Para el año 2012 la proyección espera incrementar el margen bruto a 46%, considerando posibles crecimientos en la ocupación hotelera y en los precios de la línea de alimentos y bebidas.

La proyección analizada se considera optimista en función a la presión que ejerce la competencia en las tarifas promedio. Sin embargo, este incremento en el resultado bruto absorberá una mayor carga de gasto operativo en el 2012, dejando un margen operativo similar al del 2011.

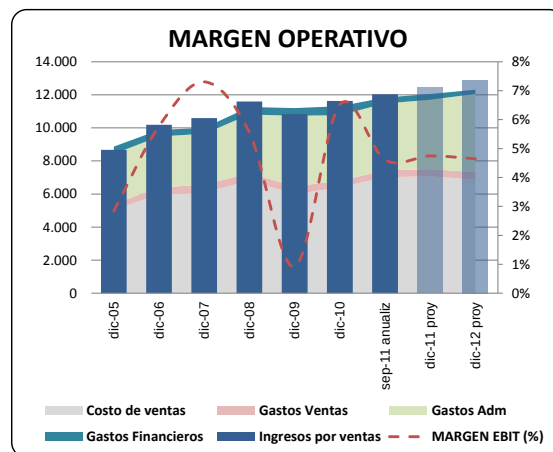
La empresa es sensible a cambios de precios y a efectos inflacionarios macro, pues el margen operativo es estrecho.

Por la naturaleza del negocio, HCI maneja un volumen alto de gasto operativo que absorbe en promedio el 37% de las ventas, porcentaje menor al presentado en el año 2009 (44.7%) que 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.

Según las últimas proyecciones analizadas, y de acuerdo a los controles de gastos implementados se estima que en el 2012 manejarán un nivel de gastos operativos sobre ventas cercano al 40%.

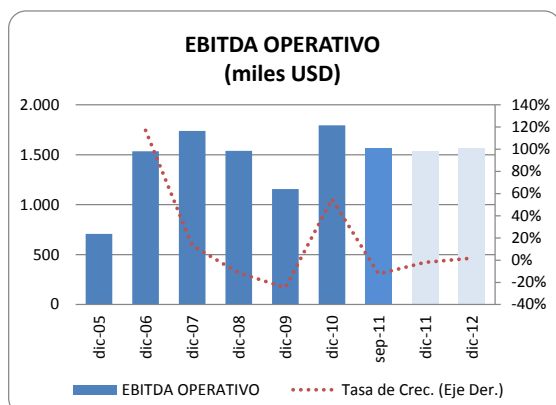
En cuanto a los ingresos y gastos no operativos, el más representativo es el ingreso que obtiene HCI por concepto de dividendo en efectivo de Hotel Colón Guayaquil, que históricamente ha sido en promedio de USD 1.1 MM, al mes de sep-11 se registró un monto de USD 933M. En cierta medida la generación del Hotel de Quito estaría dependiendo de la operación del Hotel de Guayaquil para mantener su nivel de resultados netos.



Al analizar el EBITDA, es importante mencionar que éste tiene un alto componente (65%) de depreciaciones y amortizaciones, que se explica por la naturaleza del negocio cuyos activos fijos son los que generan la operación. Si se analiza el EBIT (sin depreciaciones ni amortizaciones), éste refleja de mejor manera la operación de HCI, siendo el margen EBIT promedio de 4.27%. Considerando el monto de depreciaciones el promedio del margen EBITDA sobre ventas sube a 13.21%.

El EBITDA operativo muestra una tendencia decreciente desde el año 2006, con excepción del año 2010 que fue un período de recuperación para toda la economía y muestra un efecto rebote después del año 2009 que fue crítico para el turismo y por ende para el sector hotelero.

En el año 2011, al anualizar el dato de septiembre sin considerar efectos estacionales, el EBITDA se desacelera en relación al año anterior, sin embargo el monto se mantendría en niveles similares al promedio histórico.



*Dato a Septiembre 2011 anualizado sin considerar efectos estacionales.

Si bien se advierte una tendencia variable en el resultado operativo (sin considerar otros ingresos y el monto de depreciaciones), esta fluctuación se compensa con los bajos niveles de endeudamiento que mantiene el emisor.

La utilidad neta a sep-11 fue USD 1,455 M, que representa un incremento de 21% frente a la utilidad de dic-10. Según la proyección, se esperaría que la utilidad neta del 2011 sea USD 1,643 M, que se estima es alcanzable considerando los resultados parciales hasta septiembre. En el 2012, las proyecciones sensibilizadas estimarían que HCI podría alcanzar el mismo nivel de resultados netos del 2011 esperando que Hotel Colón de Guayaquil continúe generando el flujo de dividendos que aporta con un monto de alrededor de USD 1 MM en el año.

Las fortalezas del Hotel en cuanto a ubicación, posicionamiento de marca y servicio le han permitido mantener sus niveles de ingresos durante el año 2011 y las perspectivas hasta finalizar el año serían positivas.

De acuerdo a la proyección, se estima que el año 2012 sea de crecimiento moderado esperando que las variables macro se mantengan estables y siga creciente la afluencia de turistas. Sin embargo, en el mediano plazo se observa que el acelerado crecimiento de la competencia hotelera pueda seguir presionando las tarifas tanto en Quito como en Guayaquil.

■ Estructura del Balance

ACTIVOS

Al mes de septiembre 2011 el activo total de HCI ascendió a USD 44,643 MM. En concordancia con la naturaleza del negocio, el principal activo de HCI es el activo fijo que es utilizado en la prestación de servicios.

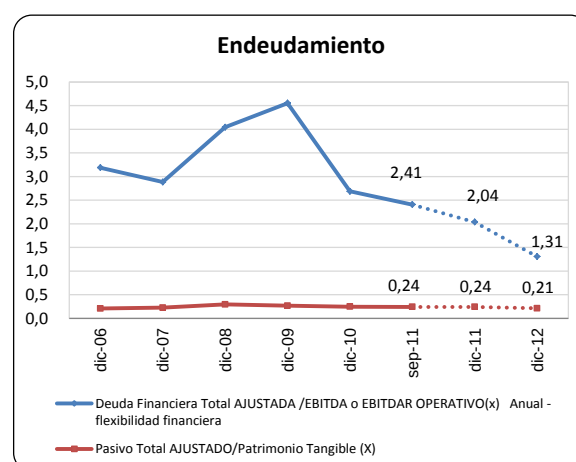
El activo corriente representa apenas el 7.2% del activo total. El mayor rubro a corto plazo son las cuentas por cobrar comerciales, de tarjetas de crédito que concentran el 38% del activo de corto plazo. No se manejan políticas de crédito, la mayor parte del negocio es de contado.

El 92.8% de activos de HCI son activos de largo plazo, de los cuales el 64.1% corresponde a las inversiones que

HCI mantiene en sus empresas relacionadas (descritas anteriormente), y el 35.9% corresponde a los bienes muebles e inmuebles con los que opera el Hotel. El restante 2.1% son cuentas por cobrar de largo plazo con las compañías relacionadas y activos de operación.

Como ya se mencionó, la mayor parte de las inversiones de largo plazo de HCI, corresponde a los hoteles de Guayaquil y Salinas (empresas relacionadas), y al terreno que funciona de parqueadero del hotel en Quito. Estas empresas 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 no son líquidos y su realización no es inmediata.

ENDEUDAMIENTO



El 81% del activo de HCI está financiado con patrimonio de los accionistas y apenas el 19% lo financian terceros. El pasivo está compuesto principalmente por endeudamiento financiero (bancos y mercado de valores) que representa el 46% y el 19% corresponde a la provisión para jubilación patronal que en el caso de Hotel Colón es importante dado el número de años que está en funcionamiento la empresa. El 27% restante son otros pasivos como cuentas por pagar a proveedores, accionistas y relacionadas.

La relación Deuda Financiera Total (incluida la emisión de obligaciones) sobre EBITDA ha sido alta históricamente, pues por la naturaleza del negocio, los activos de largo plazo han sido financiados con deuda de corto plazo. A partir de la incursión de HCI en mercado de valores y la reestructuración de pasivos esta relación mejoró siendo 2.41:1 a sep-11. La deuda financiera total podría ser pagada en 2.41 años con la generación actual del negocio.

Una de las fortalezas de HCI es el bajo nivel de endeudamiento frente al patrimonio. El pasivo total ajustado representa el 24% del patrimonio tangible, que es el patrimonio sensibilizado restando los activos que no servirían para pagar los pasivos.

Por otro lado, se reduce paulatinamente el financiamiento de proveedores lo que en el 2010 significó un



requerimiento de flujo que fue cubierto con amplitud por el flujo operativo. A sep-11 el peso de proveedores representa el 12% del pasivo total. En la proyección se espera volver al nivel de financiamiento de proveedores histórico con 73 días promedio de rotación de las cuentas por pagar.

Debido a la estructura abierta de capital, HCI mantiene una política de reparto de dividendos que hasta el año 2008 fue equivalente al 6% del capital social.

En el 2009 y 2010 el dividendo se ajustó en función a la capacidad de la empresa de generar flujos positivos para cumplir con las obligaciones financieras, con el mercado de valores y con los accionistas, y fue entre 4% y 5% del capital social.

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.

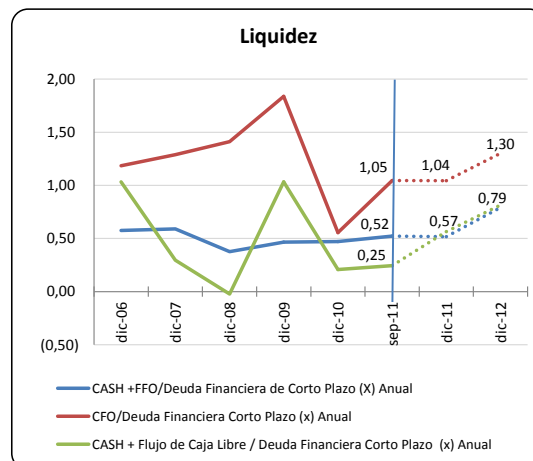
No se esperaba que HCI incrementara su endeudamiento a menos que incurriera en algún proyecto de inversión lo cual no ha sido mencionado por la Administración para el corto plazo.

▪ Capacidad de Pago y Liquidez

La generación propia de HCI permite cubrir el gasto financiero y la variación del capital de trabajo que históricamente ha sido positiva por ser un negocio de contado.

El flujo de fondos operativo (FFO) generado a septiembre 2011 cubre en 45% la deuda financiera de corto plazo, y con el flujo de caja operativo (CFO) la empresa podría pagar el 100% de la deuda de corto plazo. El CFO por sí solo no es suficiente para cubrir las necesidades de inversión en CAPEX del período y el pago de dividendos, siendo importante el flujo de otros ingresos no operativos principalmente el dividendo de Guayaquil para cumplir con los mismos. Incluyendo los otros ingresos a septiembre 2011 el emisor tiene un flujo de caja libre positivo de USD 345 M.

Además de la gestión operativa propia del negocio, que generó flujos suficientes para cubrir las necesidades de este período, la empresa se benefició de dos ingresos adicionales: un flujo extraordinario por la venta de acciones de dos compañías relacionadas (una de ellas propietaria de un terreno en Guayaquil) y otros financiamientos provenientes de la recuperación de la cuenta por cobrar a la empresa propietaria del Hotel de Salinas. Está previsto que se realice la venta de otra de las empresas relacionadas que podría generar un flujo similar en el año 2012.



Los niveles de liquidez de HCI han mejorado a medida que las ventas y los resultados se han recuperado en los dos últimos años, cumpliendo en tiempo y forma con sus obligaciones con terceros y accionistas. Si bien la empresa ha mostrado ser vulnerable a cambios externos que afectan su generación, el manejo prudente y el nivel adecuado de apalancamiento ha sido una fortaleza para poder refinanciar su deuda de corto plazo cuando así lo ha requerido.

▪ ANALISIS DE LA GARANTIA Y RESGUARDOS

La emisión en circulación tiene garantía general en los términos legales. A sep-11 los activos de HCI ascienden a USD 44.634 M, que incluyen USD 135M de activos diferidos, y USD 334 M de activos de operación que no se considera parte de la garantía general pues constituyen activos que no servirían para respaldar el pago de la emisión.

Así, el monto de activos libres para garantía de emisiones es de USD 44.165M. El monto de emisión colocado en el mercado de valores fue USD 5MM, al mes de Sep-2011 se encuentra vigente en el mercado USD 2.150 M con una cobertura actual de 20.54 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-2011	Activos Pignorados	Activos Libres	Activos Diferidos	Activos Garantía General
Activos Líquidos	209		209		209
Cuentas por Cobrar Comerciales	1.211		1.211		1.211
Inventarios	294		294		294
Otras Ctas. Por Cobrar	415		415		415
Gastos anticipados	942		942		942
Propiedades	13.985		13.985		13.985
Inversiones en acciones	26.558		26.558		26.558
Cuentas por Cobrar LP	406		406		406
Impuesto Diferido	135		135	-135	0
Activos Diferidos y de Operación	334		334	-334	0
Otros Activos no corr.	145		145		145
ACTIVO TOTAL	44.634		44.634	-469	44.165
Monto Emisión en Circulación	2.150				

Garantía / Emisión 20,54 veces



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

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, teniendo como plazo final de vencimiento el 19 de Noviembre del 2012.

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.



EMPRESA: HOTEL COLON

(Miles de USD)

	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	mar-11	sep-11
RESULTADOS						
Ventas	10.596	11.600	10.834	11.629	2.783	9.024
% crecimiento	4,0%	9,5%	-6,6%	7,3%	-4,3%	3,5%
Costos	(6.077)	(6.806)	(5.990)	(6.398)	(1.564)	(5.263)
% crecimiento	1,8%	12,0%	-12,0%	6,8%	-2,2%	9,7%
MARGEN BRUTO (%)	42,6%	41,3%	44,7%	45,0%	43,8%	41,7%
Otros Ingresos Operativos	0	0	0	0	0	0
% crecimiento	0%	0%	0%	0%	0%	0%
EBITDA OPERATIVO* (incluye en gastos administrativos participación empleados)	1.739	1.539	1.157	1.795	452	1.179
MARGEN EBITDA (%)	16,4%	13,3%	10,7%	15,4%	16,2%	13,1%
EBITDAR OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	1.739	1.539	1.157	1.795	452	1.179
MARGEN EBITDAR (%)	16,4%	13,3%	10,7%	15,4%	16,2%	13,1%
Cuota leasing del período	0	0	0	0	0	0
Depreciaciones , Amortizaciones, Provisiones (solamente las que están incluidas en los gastos operativos)	965	894	1.058	1.037	277	763
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	774	644	99	758	175	416
MARGEN EBIT (%)	7,3%	5,6%	0,9%	6,5%	6,3%	4,6%
Gasto Financiero del período	(359)	(452)	(463)	(539)	(103)	(267)
Gasto Financiero/ Ventas + Otros Ingresos Operativos	3,4%	3,9%	4,3%	4,6%	3,7%	3,0%
Costo de Financiamiento estimado (%)** (incluye todos los pasivos financieros/no leasing)	7,2%	8,0%	8,7%	10,7%	8,9%	8,7%
Impuestos a la renta	0	(200)	0	(306)	0	0
Impuesto a la Renta Efectivo / Resultado de la Gestión Antes de Impuestos	0%	10%	0%	20%	0%	0%
Ingresos No Operativos/Resultados Antes de Impuestos y Participaciones	0,8	0,8	1,2	0,8	0,6	0,9
UTILIDAD NETA	2.202	1.847	1.559	1.201	201	1.455
Resultado neto de la Gestión/Ventas+ Otros Ingresos Operativos	20,8%	15,9%	14,4%	10,3%	7,2%	16,1%
Retorno sobre Patrimonio Promedio (ROE) Anual	6,5%	5,4%	4,5%	3,3%	2,2%	5,4%
Retorno sobre Activo Promedio (ROA) Anual	5,4%	4,3%	3,6%	2,7%	1,8%	4,3%
FLUJO DE CAJA A PARTIR DEL RESULTADO NETO (FLUJO UR)						
Resultado Neto de la Gestión Ajustado (Depreciación, Amortización; Provisiones)	3.167	2.741	2.606	2.207	478	2.218
Variación en Activos y Pasivos Operativos (variación en el capital de trabajo)	573	1.419	1.474	(672)	(104)	(80)
Flujo de Caja Operativo Neto (incluye ingresos y egresos no operativos)	3.739	4.161	4.080	1.535	374	2.138
Inversión en Activos Fijos	(1.739)	(2.980)	(651)	(350)	(31)	(567)
Otras Inversiones, Neto	(650)	(834)	16	(241)	15	213
Flujo de Caja Operativo después de Inversiones (incluye ingresos y egresos no operativos)	1.349	347	3.445	944	358	1.783
Variación Neta de Deuda Financiera	118	1.209	(955)	(446)	(370)	(1.041)
Variación Neta de Capital o aportes para futuras capitalizaciones	0	0	0	0	0	0
Pago de Dividendos	(1.471)	(1.471)	(1.471)	(980)	0	(1.225)
Otros Financiamientos, Neto	(122)	(194)	(893)	521	(22)	311
Variación Neta de Caja y Equivalentes en el Periodo	(125)	(109)	126	38	(35)	(172)
Medidas del Flujo de Caja (cash flow measures) ajustadas según FTCH						
EBITDA OPERATIVO	1.739	1.539	1.157	1.795	452	1.179
(-) Gasto Financiero del período	(359)	(452)	(463)	(539)	(103)	(267)
(-) Impuesto a la renta del período	0	(200)	0	(306)	0	0
(-) Dividendos " preferentes" pagados en el período (ingreso manual diferenciando de total div pagados	0	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	1.380	887	694	949	349	911
(-) Variación Capital de Trabajo	573	1.419	1.474	(672)	(104)	(80)
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	1.953	2.307	2.168	278	245	831
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	1.787	1.854	1.923	1.288	129	1.307
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	0	0	0	0	0	0
(+ o -) Ajustes no operativos que no impliquen flujo	0	0	(11)	(30)	0	0
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	(1.471)	(1.471)	(1.471)	(980)	0	(1.225)
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	(1.739)	(2.980)	(651)	(350)	(31)	(567)
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	529	(290)	1.959	205	343	345
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	118	1.209	(955)	(446)	(370)	(1.041)
OTROS FINANCIAMIENTO NETO	(122)	(194)	(893)	521	(22)	311
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES	0	0	0	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	(125)	(109)	126	38	(35)	(172)
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	458	332	224	343	382	382
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL FIN DEL PERÍODO SEGÚN HOJA	333	223	351	381	347	209
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL FIN DEL PERÍODO SEGÚN BALANCE	332	224	343	382	344	209
COMPROBACIÓN CAJA Y EQUIVALENTES DE CAJA	1	(1)	7	(0)	3	1
FFO MARGIN (FFO/ventas + otros ingresos operativos)(%)	0	0	0	0	0	0
(-) cuota leasing del período (ingreso manual - incluido en gastos administrativos)	0	0	0	0	0	0
EBITDAR OPERATIVO (EBITDA+ CUOTA LEASING DEL PERÍODO)	1.739	1.539	1.157	1.795	452	1.179
BALANCE						
CAJA Y EQUIVALENTES DE CAJA						
Activos Totales	41.362	43.929	45.009	44.604	44.794	44.634
Pasivo financiero Corto Plazo (no incluye AJUSTES)	2.902	2.947	2.227	2.820	2.349	2.725
Pasivo financiero Largo Plazo	2.112	3.275	3.043	2.004	2.104	1.057
Financiamiento Leasing	0	0	0	0	0	0
Contingentes que deban ser considerados como deuda financiera	0	0	0	0	0	0
Otros Ajustes	0	0	0	0	0	0
Obligaciones Financieras Total (AJUSTADAS) Esta es la línea que va a los indicadores	5.013	6.222	5.270	4.824	4.454	3.783
Pasivos con Proveedores	1.199	1.457	1.645	1.135	872	995
Otros Pasivos	1.146	1.869	2.180	2.510	3.133	3.493
Pasivos Totales	7.358	9.548	9.095	8.470	8.459	8.270
Patrimonio (Incluye Participación Minoritaria)	34.004	34.381	35.914	36.134	36.335	36.364
PATRIMONIO TANGIBLE						
Activos restados al Patrimonio para generar patrimonio tangible	1.404	1.858	1.882	1.555	1.925	2.097
Capitalización ****	39.018	40.603	41.184	40.958	40.789	40.146
Contingentes	0	0	0	0	0	0
Pasivos fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
GARANTÍA GENERAL						
Activos Pignorados	0	0	0	0	0	0
Activos diferidos	738	939	76	261	246	334
Inventarios perecibles	0	0	0	0	0	0
Otros activos que deban ser restados	0	0	0	0	0	0
Activo Libre Para Garantía de Emisión de Obligaciones	40.624	42.990	44.932	44.343	44.548	44.301
Activo Libre Para Garantía de Emisión de Obligaciones Ajustado	40.624	42.990	44.932	44.343	44.548	44.301
Emisión de Obligaciones en Circulación	0	4.700	4.170	2.745	2.745	2.032
Cobertura de Emisión de Obligaciones (x) regulación	9,15	10,78	16,16	16,16	16,23	21,80
Límite Legal para Emitir Obligaciones	32.499	34.392	35.946	35.475	35.638	35.440
Cobertura de Emisión de Obligaciones (x) ajustado	0	0	0	0	0	0

CORPORATIVO

EMPRESA: HOTEL COLON

(Miles de USD)

	dic-07	dic-08	dic-09	dic-09	dic-10	mar-11	sep-11
INDICADORES FINANCIEROS							
COBERTURA DEL GASTO FINANCIERO Y LEASING							
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	4,85	3,41	2,32	2,50	3,33	4,39	4,41
(EBITDA - Inver.en Act. Fijo) / Gasto Financiero del período (x)	-0,00	-3,19	0,81	1,09	2,68	4,09	2,29
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del período)(x)	4,85	3,41	2,32	2,50	3,33	4,39	4,41
FFO/intereses del período (FFO INTEREST COVER) flexibilidad financiera	4,85	2,96	2,32	2,50	2,76	4,39	4,41
CFO/intereses del período (CFO INTEREST COVER)	6,44	6,11	1,88	5,68	1,52	3,38	4,11
FFO/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera(x)	4,85	2,96	2,32	2,50	2,76	4,39	4,41
CFO/cargos fijos	5,44	5,11	0,88	4,68	0,52	2,38	3,11
APALANCAMIENTO							
Deuda Financiera Total AJUSTADA/EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- flexibilidad financiera	2,88	4,04	4,72	4,55	2,69	2,46	2,41
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA/EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- flexibilidad financiera	2,69	3,90	4,42	4,26	2,48	2,27	2,27
Deuda Financiera Total AJUSTADA/ FFO (x)	3,63	7,01	8,31	7,59	5,08	3,19	3,11
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	0,13	0,15	0,14	0,13	0,12	0,11	0,09
Deuda Relacionada / Pasivo Total (%)	0,20	0,00	0,02	0,00	0,00	0,00	0,05
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Pasivo Total (x)	0,68	0,65	0,65	0,58	0,57	0,53	0,46
Pasivo Total NO AJUSTADO/ Patrimonio Tangible (x)	0,23	0,29	1,44	0,27	0,24	0,25	0,24
Pasivo Total AJUSTADO/Patrimonio Tangible (X)	0,23	0,29	1,44	0,27	0,24	0,25	0,24
Deuda Financiera AJUSTADA/Patrimonio Tangible (X)	0,15	0,19	0,94	0,15	0,14	0,13	0,11
porcentaje dividendo pagado en el período/ut del año anterior	0,69	0,67	0,80	1,37	0,63	0,00	1,02
LIQUIDEZ							
Deuda Corto Plazo / Deuda Financiera Total (Ajustada)	0,58	0,47	0,42	0,42	0,58	0,53	0,72
FFO/ Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0,48	0,30	0,29	0,31	0,34	0,59	0,45
FFO/Porción Corriente LP (x) Anual	0,87	0,31	0,22	0,23	0,24	0,43	0,30
CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0,59	0,38	0,44	0,47	0,47	0,74	0,52
CFO/Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	1,29	1,41	0,88	1,84	0,56	0,64	1,05
CFO/Porción Corriente LP (x) Anual	1,23	0,79	0,15	0,72	0,07	0,31	0,27
CASH + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0,30	(0,02)	0,06	1,03	0,21	0,73	0,25
CASH+ Flujo de Caja Libre / Porción Corriente de Deuda a Largo Plazo (x) Anual	1,08	(0,03)	0,06	1,08	0,22	0,75	0,25
Capital de trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente)							
	(2.275)	(2.885)	(1.940)	(2.507)	(2.307)	(1.921)	(2.448)
Liquidez Acida (x)							
	0,45	0,42	0,48	0,43	0,50	0,55	0,52
Activos Monetarios (caja y equivalentes + cxc comerciales)/ Pasivo Corriente (x)							
	0,30	0,25	0,32	0,28	0,34	0,34	0,25
Activo corriente / Pasivo Total (x)							
	0,31	0,27	0,28	0,25	0,32	0,35	0,39
Patrimonio / Activo Total (x)							
	0,82	0,78	0,79	0,80	0,81	0,81	0,81
Rotación cuentas por cobrar comerciales (x)							
	3,06	4,23	4,62	9,00	8,73	8,23	9,56
Días de cuentas por cobrar							
	117	85	78	40	41	44	38
Rotación de inventarios (x)							
	24,94	24,89	22,65	23,53	32,01	25,38	23,89
Días de inventarios							
	14	14	16	15	11	14	15
Rotación de cuentas por pagar (x)							
	5,07	4,67	6,88	3,64	5,63	7,17	7,05
Días de cuentas por pagar							
	71	77	52	99	64	50	51
Rotación Capital de Trabajo							
	(2,67)	(2,36)	(3,09)	(2,39)	(2,77)	(3,26)	(2,87)
Días de Capital de Trabajo							
	(135)	(153)	(117)	(151)	(130)	(111)	(126)
Días de Ciclo de Operación							
	(196)	(175)	(158)	(107)	(118)	(118)	(127)
Activo corriente / Pasivo corriente							
	50%	47%	54%	47%	54%	61%	57%

(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.

Ecuador

Entorno Macroeconómico

Las perspectivas hasta fines de año, siguen siendo positivas y se esperaría estabilidad en el entorno macroeconómico. A mediano plazo (2012-2013) surgen preocupaciones en función de las perspectivas de la economía global que pudiera contraer sus niveles de crecimiento. Adicionalmente, se mantiene la preocupación en cuanto a que la estabilidad del Ecuador depende del gasto público y que este a su vez está íntimamente ligado al precio del petróleo y a su capacidad de seguir consiguiendo nuevos créditos. El entorno para la inversión privada es cada vez más incierto y desfavorable, lo que impide aprovechar localmente el incremento de la demanda y la disponibilidad de crédito.

COMPORTAMIENTO HISTÓRICO

	2007	2008	2009	2010	interino 2011
PIB (USD M ill 2000)	22,410	24,032	24,119	24,983	26,292
Inc. PIB (M ill.2000)%	2.04	7.24	0.36	3.60	5.24
Inc. anual oferta y demanda global%	3.90	8.10	-3.60	7.40	4.33 prev.
Inflación Anual %	3.32	8.83	4.31	3.33	4.84**
Deuda total del Gobierno/PIB %	30.49	25.34	19.67	23.40	20.1***
Deuda externa del Gobierno/PIB %	23.90	19.19	14.39	15.22	13.3***
Deuda interna del Gobierno/PIB %	6.59	6.15	5.28	8.18	6.8***
Cuenta Corriente/PIB %	3.60	2.0	-0.35	-3.31	
Presupuesto General del Estado/PIB %	-0.10	-1.10	-5.07	-1.95	
Ingreso Sector Público/PIB %	29.56	40.70	35.33	39.98	45.73****
Gasto Corriente Gobierno/PIB %	20.10	27.20	26.80	29.20	31.92****
Inversión del Gobierno /PIB %	7.49	12.91	12.84	12.45	12.96****
Precio del Petróleo/ barril USD (ref)	72.70	97.70	64.00	84.50	79.07*****

*estimación BCE
 **inflación anual a agosto/2011
 *** deuda a juli 2011/ PIB corriente proyectado de 65.145M M
 ****anualizado con cifras hasta mayo 2011/ PIB corriente proyectado
 *****sept 23/2011

El primer trimestre del 2011 mostró un crecimiento del PIB de 8.6% en relación al primer trimestre del 2010 y del 1.8% en relación al cuarto trimestre del 2010. El comportamiento real fue mejor de lo esperado. Se expanden todas las actividades económicas.

El gasto público sigue siendo la influencia más importante en la expansión económica y contribuye también el crédito del BIESS. La construcción representa el sector de la economía que más aporta al crecimiento económico, seguido por el sector servicios.

Al comportamiento de la construcción ha contribuido el crédito del BIESS pero principalmente la construcción en el sector público de obras de infraestructura.

Algunos de los sectores que se han destacado en relación al primer trimestre del 2010, se muestran a continuación:

sectores	1T2010/1T2009	1T2011/1T2010
Refinación de Petróleo	-27.9%	43.2%
Electricidad y Agua	-15.2%	30.7%
Construcción	5.9%	17.5%
Comercio	3.8%	6.3%
Servicios	1.9%	11.7%
Intermediación Financiera	10.9%	13.4%
Agricultura/Ganadería	-1.5%	3.3%
Pesca	3.7%	7.6%

* la tabla anterior muestra el crecimiento del PIB en valores constantes por actividad económica con respecto al mismo trimestre del año anterior.

Si al PIB añadimos el comportamiento del comercio exterior, vemos que el crecimiento económico del País, es decir de su oferta y demanda global fue del 8.4% en el primer trimestre del 2011 con respecto al primer trimestre del 2010 cuando este crecimiento (de la oferta y demanda global) en el mismo trimestre del 2010 fue de 2.6%. Debemos destacar el extraordinario crecimiento de las importaciones y el modesto aumento de las exportaciones durante el 2010, mientras que en el primer trimestre 2011, tanto las importaciones como las exportaciones muestran un crecimiento importante en relación al primer trimestre del 2010:

Comercio Exterior	2010	1T2010	1T2011
Importaciones	16.3%	8.0%	8.0%
Exportaciones	2.3%	-3.1%	10.8%

Por el lado de la demanda, a más de las exportaciones, tenemos la demanda interna que se ha expandido significativamente como lo demuestra la tabla que sigue:

	1T2010/1T2009	1T2011/1T2010
Formación Bruta de Capital	2.7%	16.7%
Consumo de Hogares	3.4%	7.6%
Consumo de Administraciones Públicas	0.3%	2.7%

El crecimiento del gasto público en la formación de capital está impulsado por el alto precio del petróleo y el mayor endeudamiento público con la banca china, mientras que mayores impuestos financian el creciente gasto corriente.

Como consecuencia de la política económica, altamente dependiente del gasto público, resulta que las importaciones crezcan más que las exportaciones, que las tasas de crecimiento tanto de la formación bruta de capital como del consumo de los hogares sean más volátiles y muestren variaciones más pronunciadas y que el sector productivo sea el de menor crecimiento.

**PERSPECTIVAS 2011 – 2012 -2013 en adelante**

De acuerdo a la opinión de algunos economistas, las proyecciones de crecimiento de la economía por parte del BCE (5.24%) para el año 2011 podrían cumplirse o superarse considerando el comportamiento de lo que va del año. Así, por ejemplo, el FMI estima que el crecimiento económico del Ecuador para el 2011 sería de 5.8%.

Para el año 2012 sin embargo las proyecciones no son tan optimistas y se podría esperar una desaceleración ya que el crecimiento se fundamenta en inversión pública y ésta a su vez en el precio del petróleo y deuda. Se ha comprobado que el precio del petróleo puede ser altamente volátil y que los recursos de deuda para el Ecuador son limitados.

Podría esperarse que la línea de crédito de los bancos chinos vaya llegando a su tope aunque el secretario de la SENPLADES, piensa que el próximo año se podría recurrir nuevamente a esta fuente.

Los indicadores de deuda presentados por el BCE y que se incorporan en la primera tabla de este reporte, no incluyen las obligaciones cuyos vencimientos sean menores a 360 días, por lo tanto se estaría omitiendo el saldo por pagar de la facilidad petrolera con la China que tiene un año plazo pero que es revolvente. Incluyendo este rubro en la deuda externa ésta subiría a representar aproximadamente el 18% del PIB y no el 13.3%, según algunos analistas.

La deuda interna también ha venido creciendo de manera importante, entre el 2009 y 2010, según los datos del BCE, aumentó en 64% y entre julio 2010 y julio 2011 se incrementa en un 2.77%. La deuda interna también podría estar subestimada si existen créditos con vencimientos menores de un año, no registrados. En todo caso, la deuda del Gobierno estaría en alrededor del 26% del PIB según analistas, con lo cual se reduce su capacidad de endeudamiento frente al límite legal del 40%, establecido en el Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas aprobado en octubre de 2010.

La ministra coordinadora de la Política Económica estima que el crecimiento económico del próximo año sería del 4%. En ese escenario se estima un precio del petróleo no más bajo de USD70 por barril y una inversión pública de USD4000 millones. El año 2012 es considerado como el año más vulnerable.

Para el año 2013, fuentes oficiales estiman que la producción petrolera incrementaría de 503mil barriles diarios en promedio a 567mil barriles diarios. Sin embargo, las metas estimadas se han incumplido con frecuencia por lo que esta fuente de ingresos no es necesariamente confiable.

La fuente de ingresos más sólida para el estado podría ser la minería en gran escala, sin embargo esta fuente de ingresos se concretaría dependiendo de cuando se firmen los nuevos contratos. Si los contratos se firman hasta fines de este año se podría esperar ingresos por esta industria a partir del 2014. De ahí en adelante se

esperaría que las exportaciones y la renta minera crezcan sustancialmente por algunos años.

A partir del 2015 se podrían esperar que las nuevas centrales hidroeléctricas, el aumento importante en la producción del gas del Golfo de Guayaquil y la Refinería del Pacífico, si se llega a construir, contribuyan con energía eléctrica más barata y combustibles de mejor calidad.

Dado que la expansión esperada al menos en el corto y mediano plazo no provendría del incremento de la producción privada, podría generarse un proceso inflacionario (ya se observa) como resultado de la insuficiencia de importaciones, limitadas por la imposición de restricciones, y de la mayor demanda de servicios.

SECTOR PRIVADO

Lamentablemente, el entorno para la inversión privada es cada vez más incierto y desfavorable (múltiples reformas tributarias, incrementos de salarios más altos que los incrementos en la producción, propuestas de leyes antimonopolios sin participación del sector privado, implementación de cupos y aranceles a las importaciones) lo que impide aprovechar localmente el incremento de la demanda y la disponibilidad de crédito. Las restricciones, incremento de costos laborales y deficiencias estructurales en los servicios limitan la capacidad de competir en los mercados internacionales impidiendo que se logre expandir los mercados.

Un hecho relevante actual y que confirma el interés del Gobierno de controlar el mercado para las empresas privadas es el proyecto de Ley de “Control de Poder de Mercado”.

Esta ley entrará en vigencia el 30 de septiembre próximo si la Asamblea Nacional no ha concluido su tratamiento. El texto de esta ley ha sido aprobado para primer debate sin tomar en cuenta los planteamientos realizados por el sector privado, sino en función de los intereses y aspiraciones del ejecutivo.

La ley como está diseñada va más allá de limitar prácticas monopólicas; propicia la creación de entes de control con amplios e indefinidos poderes sometidos a la discrecionalidad del ejecutivo. Parecería que las posibilidades de cambiar la ley para limitar esta interferencia en las empresas, gremios de la producción y empresariales y en el sector privado en general son escasas.

Preocupa también la dirección que tomarán las decisiones de los juzgados en cuanto a las demandas por las prácticas de tercerización laboral, lo cual constituye otra amenaza para el sector real de la economía.

Fuentes: BCE, Ecuador Análisis, El Comercio; Elaboración BWR.