

Hora	English Source	Target
0:00-00:33	<p>Welcome to the BVC 1Q19 results presentation conference call. My name is Christine and I will be your operator for today's call. At this time, all participants are in a listen-only mode. Later, we will conduct a question and answer session. Please be aware that if you are in the Web part only, you cannot interact verbally, but still we can receive your questions via web. Please note that this conference is being recorded. I will now turn the call over to Juan Pablo Cordoba, CEO of BVC. You may begin.</p>	<p>Bienvenidos a la conferencia sobre la presentación de resultados del primer trimestre del 2019 de la bvc. Mi nombre es Christine y seré su moderadora durante la conferencia de hoy. En este momento se encuentra configurado el modo "escuchar solamente" para todos los participantes. Más adelante realizaremos una sesión de preguntas y respuestas. Tengan en cuenta que si se encuentran la web, no podrán interactuar oralmente, pero aún podremos recibir sus preguntas a través de la web. Tengan en cuenta que esta conferencia está siendo grabada. Le cedo la palabra a Juan Pablo Córdoba, Presidente de la Bolsa de Valores de Colombia. Puede comenzar.</p>
0:33-01:22	<p>Good morning to all and thank you very much for joining us in this first quarter of 2019 conference call. We are glad to report, I would start by saying that report results of the first quarter and, more importantly, in this first quarter, you can start to see the benefits of the integration that we completed last year with Deceval. Our plans continue on track. Most of the activities, as you know, in the integration process, were completed last year. We have some spillover activities this year which are, let's say, minor in terms of expenses and so forth, but they are very important for the new strategy of our company, increasing our presence in the marketplace and furthering our relationships with clients.</p>	<p>Buenos días a todos y muchas gracias por acompañarnos en esta conferencia sobre el primer trimestre del 2019. Me gustaría comenzar diciéndoles que gracias a los resultados que se obtuvieron durante este primer trimestre, podemos empezar a ver los beneficios de la integración que realizamos el año pasado con deceval. Nuestros planes van por el camino correcto. Como saben, la mayoría de actividades del proceso de integración se completaron el año pasado. Este año implementaremos algunas actividades relacionadas con el efecto <i>spillover</i> que podríamos considerar menores en términos de gastos, entre otros aspectos. Sin embargo, estas serán importantes para la nueva estrategia de nuestra empresa, aumentando nuestra presencia en el mercado y fomentando nuestras relaciones con los clientes.</p>
1:22-2:11	<p>So that should continue during this year and we started off our new IT strategy within the plan of the integration process, which is also, I think, good news for the company moving forward. In terms of results, I think we can report a very good quarter. In terms of market activity, it was not as dynamic as we had hoped, but still,</p>	<p>Además, este año comenzamos nuestra nueva estrategia de TI, basada en el plan del proceso de integración, que al mismo tiempo, es una buena noticia para que la empresa siga progresando. En términos de resultados, pienso que podemos hablar de un muy buen trimestre. En términos de la actividad del mercado, esta no fue tan dinámica como</p>

	<p>volumes were up around 4% on average, which is fair for the current conditions in the marketplace. And the financial results are very positive, particularly geared by the very dynamic growth in Sophos' results, which we will see in a bit.</p>	<p>esperábamos; aun así, los volúmenes crecieron en promedio aproximadamente un 4%, lo cual se considera favorable teniendo en cuenta las condiciones actuales del mercado. Igualmente, los resultados financieros son muy positivos, particularmente impulsados por el crecimiento dinámico de los resultados de Sophos, los cuales veremos a continuación.</p>
2:11-3:11	<p>In terms of market activity, we have volumes in the fixed income and equities markets up 4%. As you know, the index has performed fairly well in close to 20% appreciation in the course of the year in the equity market. The FX volumes with the volatility in the marketplace are also high. It is 19% up in trading volume, which is also very positive. In terms of custody with increase in the index or in the price of the shares, we recovered our landmark 500 trillion in assets under custody, which is very positive. We had achieved that in the second quarter of last year, but with the depreciation of the equity market, it went under the 500 mark at the end of the year. But now it is fully recovered and if that continues, we will have a big increase in average assets under custody for the year, which I think is a positive note.</p>	<p>Como ya mencionamos, en cuanto a la actividad del mercado, registramos un aumento de hasta un 4% en volúmenes de renta fija y de los mercados de renta variable. Como ya saben, el índice ha mostrado un desempeño bastante bueno durante el transcurso del año en el mercado de renta variable registrando cerca de un 20% de valorización. Adicionalmente, en línea con la volatilidad del mercado, los volúmenes de divisas también fueron altos. También es positivo el volumen de las negociaciones que subió hasta un 19%. Respecto a los activos la custodia, con el aumento del índice o del precio de las acciones, recuperamos nuestro hito de COP 500 billones en activos en custodia, lo cual también es muy positivo. Este hito lo conseguimos en el segundo trimestre del año pasado, pero debido a la depreciación del mercado de renta variable, esta cifra disminuyó al final de ese año. No obstante, hemos vuelto a llegar a dicha cifra y si esa dinámica continua, obtendremos un gran aumento en el promedio de activos en custodia en este año, lo cual considero un aspecto bastante favorable.</p>
3:11-3:38	<p>Securities administration is in line with the volumes in the market: 4% up. Public offerings show a strong decline, but it has to do with the lack of equity offerings so far this year. As you recall, last year we had two equity offerings in the first half of the year, and this year so far we've had no equity offerings, so we hope that should be corrected in the second part of the year.</p>	<p>La administración de valores también está en línea con los volúmenes del mercado con un crecimiento del 4%. Por el contrario, las ofertas públicas muestran una fuerte disminución, pero esto tiene que ver con la falta de ofertas de renta variable en lo que va de año. Como recuerdan, el año pasado tuvimos dos ofertas de renta variable en el primer semestre del año, y en lo corrido de este año, no hemos tenido oferta alguna. Por ello, esperamos que esto cambie durante la segunda</p>

		parte del año.
3:38-4:15	Finally, Sophos is with a very strong dynamic. As you know, Sophos traditionally has a very slow first quarter. That has been the trend in the last, well, in basically all of Sophos' history. But this year, unlike what has happened in the past, we had a very, very dynamic first quarter, so the Quarter on Quarter or Year on Year growth of the first quarter is of 60% for the year and that has to do with a couple of very large projects that we started at the end of last year that continued with a strong dynamic this year.	Finalmente, Sophos registra una dinámica bastante fuerte. Como saben, por lo general Sophos reporta un primer trimestre bastante lento. Esa ha sido la tendencia del año anterior, y básicamente durante toda la trayectoria de Sophos. Sin embargo, a diferencia de lo ocurrido el año pasado, hemos evidenciado un primer trimestre bastante dinámico, consiguiendo un crecimiento trimestral o anual de hasta un 60% en este primer trimestre del año. Esto se debe a un par de grandes proyectos que comenzamos a finales del año pasado, los cuales permitieron continuar con una excelente dinámica este año.
4:15-4:38	So, very good results in Sophos that rounds our first quarter results with an 18% growth in overall revenues and 25% growth in EBITDA, and profits are not reflecting said results mainly due to taxes and we will see that in the later part of the presentation.	Por lo tanto, estos excelentes resultados de Sophos redondean los resultados de nuestro primer trimestre con un crecimiento del 18% en los ingresos generales y un 25% en EBITDA. No obstante, las utilidades no reflejan dichos resultados, sobre todo a causa de los impuestos; esto lo veremos más adelante en la presentación.
4:38-5:03	Talking about dividends, we already paid the first tranches of the dividends in April. Of course, these are first quarter results, but the dividends were decreed by the general shareholders' meeting and the first primes were paid on April 30. If you recall, it's a 10% increase in our dividends and increasing our payout to over 80%.	En lo que respecta a los dividendos, en abril ya pagamos los primeros tramos de los dividendos. Naturalmente, estos son los resultados del primer trimestre, pero los primeros tramos de los dividendos que fueron decretados durante la Asamblea General de Accionistas se pagaron el 30 de abril. Como recuerdan, nuestros dividendos aumentaron en un 10%, lo cual incrementó nuestro pago en más de un 80%.
5:03-5:25	Things to look for during this year: we continue to work, as I mentioned, in the implementation of the new commercial model. AS far as the integration process, that's under way. We are almost fully staffed. One of the key elements here was to staff the key individuals in the team. We are almost fully staffed and that allows	Algunos sucesos que podemos esperar durante este año, es la continuación de nuestra implementación del nuevo modelo comercial. El proceso de integración también sigue por buen camino. Podemos asegurar que ya casi disponemos del personal completo. Uno de los elementos clave fue incorporar personal clave al equipo. Gracias a que ya casi disponemos del personal completo, podemos tener una mayor

	us to have a stronger presence in the marketplace.	presencia en el mercado.
5:25-5:55	In terms of the equity market, this year we are to move the clearing and settlement of the equities market to the CCP, which I think is a good step forward for the market and, in line with the clearing at the CCP, we would move to T+2, which is the new standard for settlements in international markets. So Colombia will move to CCP clearing and T+2, which is very positive.	En términos del mercado de renta variable, este año trasladaremos la compensación y liquidación del mercado de renta variable a la Cámara de Riesgo Central de Contraparte (CRCC), lo cual considero un buen paso hacia adelante para el mercado. Adicionalmente, en línea con la compensación en las CRCC, nos trasladaremos a T+2 que es el nuevo estándar de liquidaciones en mercados internacionales. Por lo tanto Colombia se trasladará a la compensación en las CRCC y a T+2, lo cual es muy positivo.
5:55-6:40	We continue to advance in our IT transformation. We already introduced, in March, one of the releases of our new fixed income platform. So as improvements to the fixed income platform, we have two releases of that planned for this year. One has already taken place and the other one should take place around July. And the other improvements in our trading systems will be moving the existing equity and derivatives markets to the same platform that we now have the fixed income market, so we will have all of the markets in the same platform. That should take place towards the fourth quarter of the year if everything goes as planned.	Asimismo, continuamos avanzando en nuestra transformación de TI. Ya en marzo presentamos una de las versiones de nuestra nueva plataforma de renta fija, y este año tenemos planeado lanzar dos nuevas versiones de la misma plataforma. Una versión ya se está lanzando y la otra se lanzará aproximadamente en julio. Además, otra de nuestras mejoras en nuestros sistemas de negociación consistirá en trasladar los mercados de renta variable y derivados existentes a la misma plataforma, donde ya tenemos nuestro mercado de renta fija, con el fin de tener todos los mercados en una sola plataforma. Si todo sale según lo planeado, esto debería suceder cerca del cuarto trimestre del año.
6:40-7:24	And, in terms of the two new developments that we have in terms of services, promissory notes are growing very, very dynamically, with over 20% growth. We've already reached the stock of 2 million promissory notes issued and under custody, which is very positive. And we continue with our plan for the SME trading platform that should launch in the... that has been delayed; it was supposed to launch this quarter, the second quarter of the year. It will probably launch towards the end of the third quarter. So things are moving	Igualmente, en cuanto a los dos nuevos avances que implementaremos respecto a los servicios, los pagarés muestran una dinámica excelente, con un crecimiento mayor al 20%. Actualmente, ya alcanzamos la cantidad de 2 millones de pagarés emitidos y en custodia, lo cual es un punto muy positivo. Adicionalmente, seguimos con nuestro plan de lanzar la plataforma de negociación SME, la cual se ha retrasado, ya que su lanzamiento estaba previsto para el segundo trimestre del año. Es posible que esta plataforma se lance a finales del tercer trimestre. Por

	along but there are slight delays there. But, within the plans, things are moving along as expected.	lo tanto, aunque este proceso va avanzando, sigue habiendo algunos retrasos; pero aún estamos dentro de los plazos establecidos.
7:24-7:52	As I mentioned also, we engaged Accenture, so we're finalizing our new IT strategy, and, basically, here the transformation is turning everything in the BVC digital and completely compatible with the digital strategies of our clients. So things are moving along fairly well. We're excited for what's going on in Colombia and in the marketplace, but, more importantly, in the things that we have set out for the company, and things are moving as expected.	Como también mencioné, contratamos a Accenture, y estamos finalizando nuestra nueva estrategia de TI, es decir que básicamente nos estamos transformando en una bvc más digital, completamente compatible con las estrategias digitales de nuestros clientes. Así que las cosas van bien encaminadas. Estamos muy emocionados por lo que está sucediendo en Colombia y en el mercado, pero, aún más importante, por las metas que la empresa se ha puesto, y podemos asegurar que todo va según lo planeado.
7:52-8:46	In the following charts, we have what we hope is a guide for you guys to understand the makeup of our consolidated financial statements. It's just a matter of presentation, but please let us know if it helps or not. We're just... As you recall, last year we started reporting the combined results of BVC and Deceval, which are key management... let's say, income statements to follow. We no longer put so much emphasis on the individual BVC or individual Deceval statement. It's really the combined statement that we follow as management, but for your illustration, we still present and we have to continue to present each individual statement.	Esperamos que los gráficos siguientes les sirvan como guía, con el fin de que comprendan la composición de nuestros estados financieros consolidados. Les agradeceríamos que nos informaran si estos sirven de ayuda o no. Como recordarán, el año pasado empezamos a registrar los resultados combinados de bvc y deceval que eran estados de resultados clave que se deben considerar en lo que respecta a la gestión. Hoy en día, ya no nos enfocamos tanto en los estados individuales de bvc o deceval. Realmente, respecto a la gestión, nos enfocamos en los estados combinados, pero con el fin de orientarlos, seguimos y seguiremos presentándoles cada estado por separado.
8:46-9:31	So there you have individual BVC and individual Deceval. That makes the combined BVC plus Deceval. And then for the consolidated statement, we integrate Sophos and Precia. So it's the combined plus Sophos plus Precia, but, of course, you have to net out the cross-company transactions to reach the consolidated. So if you look at the combined results, we have basically flat revenues that has to do, and we'll look at that in a minute, with, as I said, OK volumes in the market but a change in composition of how those	Así que aquí vemos los estados individuales de bvc y deceval. Aquí ven los estados combinados. Y luego en cuanto al estado consolidado, incluimos Sophos y Precia. Sin embargo, naturalmente, es importante que descuenten las transacciones entre empresas para obtener los resultados consolidados. Por lo tanto, si ven los resultados combinados, básicamente tenemos ingresos constantes, los cuales analizaremos en un momento y que se deben a, como ya mencioné antes, los volúmenes correctos reportados en el mercado, pero hubo un cambio en la

	volumes were presented, which created, let's say, a flat result in revenues although markets were up slightly.	composición de cómo se presentaban dichos volúmenes, lo cual derivó en ingresos constantes, a pesar del leve crecimiento de los mercados.
9:31-9:57	As planned with the budget, there was some increase in expenditures, at 9%, distributed in a different fashion between the two companies, BVC and Deceval. But we already started seeing the benefits of the integration. We have one-off expenditures this year, still associated to the integration of close to 4 billion pesos, so you will still see that this year.	Según se planeó en el presupuesto, hubo un aumento del 9% en los gastos, los cuales se distribuyen de manera diferente entre ambas empresas, bvc y deceval. No obstante, ya empezamos a ver los beneficios de la integración. Este año podrán ver que tenemos gastos excepcionales cercanos a los COP 4 mil millones, todavía relacionados con la integración.
9:57-10:25	In terms of EBITDA, there was a 5% increase in EBITDA, and here you see the results of net profit. Even though we have a positive EBITDA growth, the after-tax result is negative due to unexpected increases in the tax rate as a result of the tax reform and also some one-off advantages that we had last year that no longer are with us this year.	Con respecto al EBITDA, registramos un aumento del 5%; y aquí pueden ver los resultados de la utilidad neta. A pesar del crecimiento positivo del EBITDA, el resultado después de impuestos es negativo, debido a los aumentos inesperados en la tasa impositiva como resultado de la reforma tributaria, así como algunas ventajas excepcionales que tuvimos el año anterior, pero que ya no tenemos este año.
10:25-11:13	In terms of Sophos, as I mentioned, we had a very dynamic first quarter - a big, let's say, surprise from the historic performance from the first quarter, which is very welcome. The dynamic in that company continues to be very, very strong. We basically have four new big clients that are demanding our services in an increasing fashion and that has been a very positive result. Costs and expenses, of course, are growing very, very fast, as we have to go almost one on one in costs with growth in revenue, providing the right services, but the EBITDA growth for the quarter, of course, is very, very strong - almost 6 billion pesos in EBITDA just for the quarter in 2019.	Como mencioné, en términos de Sophos, registramos un primer trimestre muy dinámico, lo que es una sorpresa en cuanto al desempeño histórico, lo cual es una muy buena noticia. La dinámica en esa empresa sigue siendo muy sólida. Básicamente, tenemos cuatro grandes clientes nuevos que exigen nuestros servicios de manera creciente, lo que consideramos un resultado muy positivo. Naturalmente, los costos y gastos siguen aumentando rápidamente, puesto que debemos tener una relación 1:1 en cuanto a los costos combinando el crecimiento en ingresos y la prestación de los servicios apropiados; sin embargo, el EBITDA del primer trimestre del 2019 mostró un gran crecimiento de casi COP 6 mil millones.
11:13-11:44	If you recall, that was the annual EBITDA of 2015, so in four-years-time, this has been a very dynamic growth in the company and in terms of net profit, 3.8. Of course, the stellar result of the first	Si lo recuerdan, ese fue el mismo EBITDA que obtuvimos en 2015. Así que después de cuatro años, podemos decir que este es un crecimiento muy dinámico para la empresa y también en términos de utilidad neta



	<p>quarter will somewhat water down during the year as we compare quarters that were more dynamic last year than the first quarter. But, all in all, it's a very, very strong result in Sophos and we're very satisfied.</p>	<p>(3,8%). Naturalmente, este increíble resultado del primer trimestre se moderará durante el año si comparamos los trimestres más dinámicos del año anterior con este primer trimestre. En general, es un resultado muy sólido para Sophos y estamos muy satisfechos con ello.</p>
<p>11:44-13:03</p>	<p>In terms of Precia, we have OK results. As you recall, we had a very strong investment last year to improve the operations in Precia, which created one-off expenditures at some point, but also some permanent expenditures. And now the comparison of the first quarter of 2018 and 2019 make it hard for these numbers to look good, but they will stabilize during the year as we move into the quarters that already show the expenditures. We had a 32% increase in expenditures, as I mentioned, but none of them were present in the first quarter, so the comparison of the first quarter makes it hard for Precia. And we also have a delay in revenues that should be picked up in the second quarter and third quarter of some things that entered in the first quarter of last here and have been delayed this year. But we believe that Precia will stabilize in its results as we move along in the year. We are not concerned with these results – with very small profits in Precia –, but that will stabilize, as I mentioned, during the year and at the effect to of the one-offs that also waters down.</p>	<p>En cuanto a Precia, nuestros resultados han sido buenos. Como recordarán, el año pasado realizamos fuertes inversiones para mejorar las operaciones en Precia, lo que en determinadas etapas generó gastos excepcionales, así como algunos permanentes. Si comparamos el primer trimestre del 2018 con el del 2019, es difícil tener una perspectiva positiva, pero estas cifras se estabilizarán durante el año con el transcurso de los trimestres donde ya se evidencian los gastos. Como mencioné, los gastos aumentaron en un 32%, aunque estos no se reportaron durante el primer trimestre; por lo tanto, el primer trimestre representa un inicio complicado para Precia. También presentamos un retraso en términos de ingresos, que deberían recogerse en el segundo y tercer trimestre por algunas cosas que ingresaron en el primer trimestre en el último momento y que se han retrasado este año. Sin embargo, estoy seguro de que durante el transcurso del año los resultados de Precia se estabilizarán. No estamos preocupados con estos resultados, a pesar de las muy pequeñas utilidades en Precia, debido a que, como mencioné, esas cifras se estabilizarán durante el año a causa de la disminución de los gastos excepcionales.</p>
<p>13:04-13:32</p>	<p>All in all, I think we had a very good quarter. For the consolidated, we have an 18% growth in revenues, primarily, as I mentioned, geared by Sophos' results. EBITDA growth of 25% and, still, net profits a bit down, almost flat, because of the tax, still. But, from the operational front, it seems to be moving in the right direction.</p>	<p>En general, pienso que ha sido un muy buen trimestre. En cuanto a los estados consolidados, registramos un crecimiento del 18% en ingresos, principalmente gracias a los resultados de Sophos. El aumento del EBITDA fue del 25%, mientras que la utilidad neta bajó un poco, pero aun así permaneció casi constante, debido a los impuestos. No obstante, en lo que respecta a los resultados operacionales, podemos</p>

		ver que vamos por la dirección correcta.
13:32-14:10	Our non-controlling investments also had a good quarter, particularly Set Icap. As you saw, the FX market was very dynamic. Also, the OTC derivative were very dynamic, so we have a 10% growth in revenues at Set Icap, which yields a 26% increase in EBITDA, almost 4 billion pesos in the first quarter, which is also very good. If you add the EBITDAs of Sophos and Icap, you are already over 10 billion pesos in the first quarter, which is very, very positive. And net profit up 36%.	Nuestras inversiones no controladas también mostraron una buena dinámica durante el trimestre, sobre todo SET-ICAP. Como vieron anteriormente, el mercado de divisas fue muy dinámico. Además, los derivados del mercado de registro fueron muy dinámicos, los ingresos de SET-ICAP aumentaron un 10%, y el EBITDA creció un 26% en este primer trimestre, es decir casi COP 4 mil millones, lo que es muy bueno. Si suman los EBITDA de Sophos y ICAP, ya se sobrepasan los COP 10 mil millones para el primer trimestre, lo cual es muy positivo. También cabe mencionar que la utilidad neta tuvo un incremento del 36%.
14:10-15:08	The CCP also saw the volumes growing 4%, which is in line with the average in the market, which is OK, although we have increasing costs because of the new projects and technology, so that reduced the EBITDA margin somewhat. But again, as the revenues associated to the new projects come into play, they should be recovered as we move along in the year. Particularly last year, we launched long-term SWAPs in the CCP. So far, we have all the amortizations but no revenue because banks are not ready to start sending these long-term SWAPs to the CCP. They will be coming along one by one during the year starting to generate revenue. An also, the expenditures tied to the equity market clearing has implied some additional costs, and we still don't see the revenues of the CCP	Las CRCC también presentan crecimiento de sus volúmenes en un 4%, que corresponde con el promedio del mercado, lo cual es favorable, a pesar del incremento en costos a causa de los nuevos proyectos y tecnología que a su vez redujo en cierta medida el margen EBITDA. Pero, como ya se dijo, pensamos que los ingresos asociados a los nuevos proyectos se recuperarán durante el transcurso del año. Particularmente el año pasado, lanzamos <i>swaps</i> a largo plazo en las CRCC. Hasta el momento, tenemos todas las amortizaciones, pero no los ingresos, debido a que los bancos aún no están listos para enviar estos <i>swaps</i> de largo plazo a las CRCC. Estos se realizarán uno por uno durante el año, lo cual ayudará a generar ingresos. Adicionalmente, los gastos relacionados con la compensación del mercado de renta variable han generado costos adicionales, por lo que aún no vemos ingresos en las CRCC.
15:08-15:37	So that should be corrected in the second part of the year, but all in all, I think the results of the CCP are pretty good. The EBITDA margin at around 50% is fairly good, and net profit is flat, let's say,	Esto debería cambiar en la segunda parte del año; aun así, pienso que los resultados de las CRCC son bastante buenos. El margen EBITDA cercano al 50% es bastante bueno y el leve aumento de la utilidad neta



	<p>slightly up from last year, so very robust results, I would say, of the CCP. The CLS, in term of FX clearing, strong dynamic at the FX market. Small numbers, but going in the right direction.</p>	<p>con respecto al año pasado la mantiene constante; así que en general las CRCC han registrado resultados muy sólidos. En términos de compensación de divisas, la Cámara de Compensación de Divisas muestra una fuerte dinámica en el mercado de divisas. A pesar de las bajas cifras, vamos por buen camino.</p>
<p>15:37-16:19</p>	<p>In terms of Derivex, that continues to be like a pre-operational company, as we haven't been able to get the final approval from the authorities, but there's good news tied to Derivex that was mentioned in the last meeting, the last conference call. We are finalizing, today as a matter of fact, a new input of capital by three market participants, and that's, I think, a very positive development because it shows the commitment of market participants with the electricity derivatives market. I will tell you a little bit about that later in the presentation.</p>	<p>En términos de Derivex, esta continúa siendo un tipo de empresa en fase preoperativa, debido a que aún no hemos obtenido la aprobación definitiva de las autoridades, pero en la última conferencia se recibieron buenas noticias sobre este tema. De hecho, hoy estamos finalizando una nueva entrada de capitales por parte de tres participantes del mercado, y pienso que eso representa un avance muy positivo, debido a que muestra el compromiso de los participantes del mercado con el mercado de derivados de energía eléctrica. Más adelante les brindaré más información sobre dicho tema.</p>
<p>16:19-17:36</p>	<p>So, as you saw, I think, all in all, a very positive first quarter, very strong results in Sophos, markets performing in terms of volumes around 4%. Depending on the companies, that will be reflected in similar growth in revenues and the FX market performing very well tied to the volatility in the marketplace. If you go through the next slide and the breakdown of how those revenues came in, as you can see there, the largest one should be shown as the growth in Sophos of up to 9 billion pesos. And then the other numbers are there. That, of course, creates a challenge because the rate of growth of Sophos is stronger than the rest of the company, so the relative participation of Sophos in the overall consolidated statements is increasing from 33 to 38% in the quarter. I think that will stabilize towards the rest of the year. However, it is likely that, to continue this trend, Sophos will gain a couple of percentage</p>	<p>Así que como pueden ver, podemos decir que en general ha sido un primer trimestre muy positivo con resultados sólidos de Sophos y con un crecimiento en volúmenes de aproximadamente un 4%. Según las distintas empresas, esto se reflejará en un aumento similar en ingresos; también podemos ver un buen desempeño del mercado de divisas que está relacionado con la volatilidad del mercado. Si se dirigen a la siguiente diapositiva verán en detalle de dónde provienen los ingresos, donde el mayor de ellos corresponde al crecimiento en Sophos que alcanza los COP 9 mil millones. Y también podrán ver las demás cifras. Por supuesto, esto supone un desafío, ya que la tasa de crecimiento de Sophos es mayor al resto de la empresa; por lo tanto, la participación relativa de Sophos en los estados consolidados en general va en aumento en este trimestre, pasando de un 33% a un 38%. Yo pienso que estas cifras se estabilizarán durante el resto del año. Sin embargo, es probable que para continuar con esta tendencia, Sophos ganará un</p>

	points in the consolidated income statement.	par de puntos porcentuales en el estado de resultados consolidados.
17:36-18:10	This is good news: it means that Sophos is doing very well; we just need more dynamic, particularly in the capital market, which have not been performing as we had hoped in terms of volume. If you move into that capital markets income line in the next slide, you can see there, despite the increase or the valuation of assets and the increase in the price of equities, volumes were up 4% but revenues were not there. We have a change in composition of how market participants are trading and that resulted in negative growth in revenues.	Estas son buenas noticias, porque significa que Sophos presenta un muy buen desempeño; lo que requerimos es simplemente una mayor dinámica, particularmente en el mercado de capitales que no ha registrado los volúmenes que esperábamos. Si nos dirigimos a la siguiente diapositiva, a la línea de ingresos de los mercados de capitales, podrán ver que a pesar del aumento o la valorización de activos y el aumento en el precio del precio de renta variable, los volúmenes tuvieron un incremento del 4%, pero no se obtuvieron ingresos. También hemos sufrido un cambio en composición respecto a cómo los participantes negocian en el mercado y ello resultó en un aumento negativo de los ingresos.
18:10-18:30	Again, we're working with market participants to hopefully correct that trend, but that also gives us an opportunity to be more aggressive in terms of pricing strategy and the market making schemes with participants, which we are working with right now with some market participants.	Repito que estamos trabajando conjuntamente con los participantes del mercado a fin de, ojalá, poder mejorar esa tendencia y eso nos brinda la oportunidad de ser más agresivos en términos de estrategia de precios y soluciones de mercado con los participantes, con los que estamos trabajando actualmente.
18:30-19:21	In terms of issuer services, it was relatively flat from last year. Listings were stable, and the listing services were down, as I mentioned, because we've had no equity offerings so far this year. In terms of the depository of issues growing at 9%, particularly growing in the fixed income side. In terms of post-trading services, as you know, this is a very stable line of business, very robust and very stable. Custody services up 4% and clearing and settlements up 4%, in line with the growth of the market and now exceeding 8 billion pesos.	En cuanto a los servicios a emisores, estos permanecieron constantes al igual que el año pasado. Como mencioné anteriormente, las operaciones especiales fueron estables y las operaciones especiales disminuyeron, puesto que en el transcurso del año no hemos recibido ofertas de renta variable. En términos del depósito de colocaciones, este aumentó un 9%, sobre todo en el rubro de renta fija. Con respecto a los servicios postransaccionales, como saben, esta línea de negocio es muy estable y sólida. Los servicios de custodia crecieron en un 4%, al igual que la compensación y liquidación en línea con el incremento del mercado, superando actualmente los COP 8 mil millones.
19:21-	In terms of IT, as I mentioned, a very strong, dynamic quarter at	Además, como mencioné, los servicios de TI en Sophos también han

20:25	<p>Sophos. And a good piece of new here is that it is not only very dynamic growth in Colombia, but also a very dynamic growth in the other countries. Particularly Mexico and Chile have shown strong dynamics. Of course, Chile is relatively small, and in Mexico, with the addition of a new client in Mexico, revenues are up 74% in Mexico and more than 200% in Chile. Panama also showed a surprising recovery last year, which is very welcome, and this year continues to grow at 7%. So, Colombia is doing very well, but also Chile and Mexico, and Panama with the pick-up of last year is very welcome result. Of course, the dynamic in Colombia continues to be strong and, as I mentioned, we now have four very strong clients that are growing and demanding our services in a very significant way.</p>	<p>tenido una gran dinámica durante el trimestre. Y es una buena noticia que este dinámico crecimiento no solo se observa en Colombia, sino también en otros países, especialmente en México y Chile. Naturalmente, Chile es relativamente pequeño, pero sus ingresos aumentaron un 200%, por su parte, en México, con la adición de un nuevo cliente, los ingresos crecieron hasta un 74%. El año pasado, Panamá también evidenció una sorprendente recuperación, lo cual es muy positivo; y este año el crecimiento continúa con un 7% más. Así que en general hemos registrado grandes crecimientos tanto en Colombia, como en Chile, México y Panamá gracias al repunte del año pasado, lo cual es muy positivo. Por supuesto, la dinámica en Colombia continúa siendo fuerte, y como mencioné, tenemos cuatro clientes sólidos que siguen en crecimiento y que exigen nuestros servicios de manera significativa.</p>
20:25-21:15	<p>And finally, in information services, this line of business is growing at 18%. A couple of things are going on here: one is the exchange rate helps because market data is sold in dollars, so that creates a pick-up. With the new trading platform, the screens that we have out there imply higher revenue for terminals. We have more than 1,000 terminals in the marketplace and we hope that as we continue to roll out the benefits in the new system, we will have more screens in the marketplace, integrating all markets on the same screen. So we continue to work on that, and hopefully our clients will see the added value that we are providing with our new screens.</p>	<p>Finalmente, la línea de negocio relacionada con los servicios de información presentó un aumento del 18%. Esto se debe a dos aspectos: la tasa de cambio, la cual ayuda, debido a que los datos de mercado se venden en dólares, lo cual genera un repunte. Y como segundo aspecto, está la nueva plataforma de negociación, lo cual implica mayores ingresos para las terminales gracias a las pantallas de las que disponemos. Tenemos más de 1.000 terminales en el mercado y esperamos que a medida que continuamos ampliando los beneficios en el nuevo sistema, tengamos más pantallas en el mercado, e integremos todos los mercados en una misma pantalla. Por lo tanto, seguimos trabajando en eso y esperamos que nuestros clientes vean el valor agregado que brindaremos con nuestras nuevas pantallas.</p>
21:15-22:08	<p>And in terms of the price vendor, as we saw, in Precia, revenue was slightly down, but it's more like a deferment of those revenues that we will probably see in the second quarter or third quarter, at</p>	<p>En lo que respecta al proveedor de precios, como vimos en Precia, los ingresos han sufrido una leve disminución, pero es muy probable que se trate de un retraso y que en el segundo y tercer trimestre</p>

	<p>most. So, a good first quarter in terms of revenues in the information segment as well, and some of the things that didn't go as planned will be recovered as we move along in the year. Also to note, the ETF on the COLCAP index reached 5 trillion pesos during the quarter. It's a very surprising and welcome result. This has been a very successful product, and that also helps our information services revenue.</p>	<p>comencemos a ver ingresos. Así que, después de todo, registramos un buen primer trimestre en términos de ingresos y en el segmento de información, y algunos aspectos que no salieron según lo planeado se irán recuperando durante el transcurso del año. También es importante mencionar que nuestro ETF en el índice COLCAP alcanzó los COP 5 billones durante el trimestre. Este es un resultado sorprendente y muy bueno. Este ha sido un producto muy exitoso, lo cual también mejora los ingresos de los servicios de la información.</p>
22:08-22:47	<p>So all in all, I would say, except for capital markets, the rest of revenues are either as expected, as is the case of post-trade and issuer services, and very dynamic growth in information services and technology. So, let's say, the dark spot is the dynamic in trading revenues - not so much trading, but trading revenues -, which, as I mentioned, we're working with market participants to see how we can revert that trend. And if we manage to do that, then the overall results will definitely seem to be going in the right direction.</p>	<p>Entonces, en resumen, me gustaría decir que aparte de los mercados de capitales, el resto de ingresos se comportaron según lo esperado, según es el caso de los servicios a emisores y postransaccionales, o han tenido un crecimiento muy dinámico, como es el segmento de servicios de información y TI. Podemos decir que el único lunar es la dinámica en los ingresos transaccionales, por lo cual, como ya mencioné, estamos trabajando con participantes del mercado para analizar cómo revertir esta tendencia. Y si logramos este cometido, entonces los resultados generales se encaminarán en la dirección correcta.</p>
22:47-23:22	<p>In terms of consolidated expenditures, we have a sharp increase in costs, of course, which is basically associated with Sophos' growth in direct costs tied to the project. But if you look at the consolidated ordinary activities expenditures, they are basically flat, so it's 0% growth, which reflects the efforts done in the integration and the synergies that were captured during the integration process.</p>	<p>En términos de los gastos consolidados, presentamos un fuerte aumento en costos, que, naturalmente, se asocia básicamente al crecimiento de los costos directos de Sophos en relación con el proyecto. Sin embargo, si observamos los gastos de actividades ordinarias, estos permanecen constantes con un crecimiento del 0%, lo cual refleja los esfuerzos realizados en la integración y las sinergias que se obtuvieron durante el proceso de integración.</p>
23:22-23:52	<p>So in terms of the consolidated P&amp;L, we already saw the big numbers, but, in summary: 18% growth in top-line revenues, 0% growth in ordinary expenditures, we had a sort of one-off increase in non-ordinary expenditures, but that's just a one-off, and profit</p>	<p>Entonces, en cuanto al estado de resultados consolidados, ya hemos visto las cifras importantes, pero, en resumen: registramos un aumento del 18% en ingresos brutos, del 0% en gastos ordinarios; tuvimos un aumento excepcional en gastos no ordinarios, y la utilidad antes de</p>

	before taxes was up 17%.	impuestos creció un 17%.
23:52-24:56	Now, the key issue here is, as I mentioned, basically the doubling of the tax bill, and that has various components. One is, in Sophos, we had a tax credit in Mexico last year, which reduced our tax bill from the consolidated statements in Sophos. That is no longer there and, of course then, now that we are growing our revenues in Mexico, well they are, of course, taxable and we no longer have that benefit. So that creates an increase in overall taxes. At bvc as well, we had some tax benefits last year that are no longer here and all of the companies, unfortunately, have been declared subject to the new additional income tax rate for financial companies, so we are now accruing an additional 4% tax bill on all companies.	Ahora bien, como ya mencioné, el asunto clave en este caso es básicamente la duplicación de la carga tributaria, y esto se debe a varios componentes: uno de estos es Sophos; en este caso gracias a un crédito fiscal que teníamos en México el año pasado, se redujo nuestra carga tributaria en los estados consolidados de Sophos. Actualmente, ya no contamos con ese beneficio y ahora que estamos aumentando nuestros ingresos en México, estos están, por supuesto, sujetos a impuestos. Esto genera un aumento en los impuestos generales. El año pasado, también disfrutamos de algunos beneficios tributarios en bvc con los que ya no contamos, y lamentablemente, todas las empresas estarán sujetas a la nueva tasa adicional del impuesto de renta para empresas financieras; por esa razón, estamos devengando un 4% adicional de cuota de impuesto de todas las empresas.
24:56-25:38	So that brings us to a net profit of 10.5 billion pesos, slightly below what we had last year, and we'll see how that stabilizes as we move along in the year. In EBITDA terms, as I mentioned at the beginning, there were very strong results: 20 billion pesos of EBITDA and the net EBITDA margin up 2%, which is, I think, very positive and very strong. As I mentioned before, from a managerial point of view, we look more at the EBITDA numbers, which really reflect how we're doing on the operational side.	Esto resulta en una utilidad neta de COP 10.500 millones que indica una leve reducción frente a lo obtenido el año pasado, pero que veremos estabilizarse durante el transcurso del año. En términos de EBITDA, como mencioné al principio, reportamos resultados muy sólidos con un EBITDA de COP 20 mil millones y un margen EBITDA neto que creció un 2%, lo que considero muy positivo. Como ya se mencionó anteriormente, desde el punto de vista administrativo, nos centramos más en las cifras del EBITDA, que es un reflejo de cómo nos desempeñamos en términos operativos.
25:38-26:29	On the balance sheet, there were no major things to report. The consolidated balance sheet totaled 612 million pesos in assets and 151 million in liabilities. Financial external liabilities are at 17 billion. As you recall, we acquired a loan last year to purchase the final shares in the depository. Instead of diluting our shareholders	En cuanto al balance general, no hay nada importante que reportar. El balance consolidado alcanzó un total de COP 612 millones en activos y COP 151 millones en pasivos. Los pasivos financieros externos llegaron a los COP 17 mil millones. Como recordarán, el año pasado adquirimos un préstamo para comprar las acciones finales en el depósito. En lugar

	<p>by issuing new shares, we ended up buying the last 5% in Deceval. We bought it in cash and we obtained a loan for that. That was a 20 billion pesos loan. Now the balance of that is 17 billion. The rest are ordinary liabilities tied to accounts payable, tax liabilities and so forth. But external financial liabilities is only at 17 billion, so those are very strong results as well.</p>	<p>de someter a nuestros accionistas a un proceso de disolución emitiendo nuevas acciones, terminamos comprando el último 5% de deceval. Este lo pagamos en efectivo y para ello, solicitamos un préstamo que ascendió a los COP 20 mil millones. Hoy el saldo del mismo es de COP 17 mil millones. El resto corresponde a pasivos ordinarios relacionados con las cuentas por pagar, las obligaciones tributarias, etc. Así que podemos considerar que es positivo registrar pasivos financieros por solamente COP 17 mil millones.</p>
26:29-27:00	<p>Also in the liabilities, to mention it, this first quarter also had the move from equity to liabilities for the dividends. So as the dividends were declared, they moved to the liability line of 33 billion pesos and that means that the equity is slightly down, which is basically due to the profits moving from equity to the liability side.</p>	<p>Además, con respecto a los pasivos, en este primer trimestre también se trasladaron los dividendos de la renta variable a los pasivos. Así que mientras se declararon los dividendos, estos se trasladaron a la línea de pasivos de COP 33 mil millones y eso significa una leve reducción de la renta variable que se debe básicamente al traslado de utilidades que se menciona antes.</p>
27:00-27:10	<p>So that's the summary of the results. Those were the main highlights. I would be glad to take some questions, so we'll open it up for questions.</p>	<p>Bien, ese es el resumen de los resultados. Esos fueron los aspectos destacados. Ahora iniciaremos la sesión de preguntas, las cuales estaré complacido en contestar.</p>
27:11-27:35	<p>Thank you. Ladies and gentlemen, if you have a question, please press star, then 1 on your touch-tone phone. If you wish to be removed from the que, please press the pound sign or the hash key. If you are using a speaker phone, you may need to pick up the handset first before pressing the numbers. Once again, if you have a question, press star, 1 on your phone now.</p>	<p>Gracias. Damas y caballeros, si tienen una pregunta, por favor presionen asterisco (*) y luego 1 en el teléfono de tonos. Si desean ser retirados de la fila, presionen la tecla numeral (#). Si están usando el altavoz, es posible que deban levantar el auricular antes de marcar los números. Nuevamente, si tienen una pregunta, presionen asterisco (*) y luego el número 1.</p>
27:48-28:01	<p>We have no questions over the phone at this time. Oh, I believe we do have a question. We just had one que up. We have David Luis from LGM. Please go ahead.</p>	<p>En estos momentos, no tenemos preguntas por teléfono. Oh, nos acaba de llegar una pregunta. Acaba de abrirse una fila. Tenemos a David Luis de LGM. Adelante, por favor.</p>
28:02-	<p>Hey, Juan Pablo, thanks for the call. You mentioned earlier that</p>	<p>Hola Juan Pablo, gracias por la conferencia. Anteriormente mencionó</p>



28:15	there were 4 billion of integration expenses that were come this year. Are you able to say how much of those were spent in the first quarter?	que este año tendríamos un total de COP 4 mil millones en gastos de integración. ¿Podría decirnos cuánto de esa cifra se gastó en el primer trimestre?
28:24-29:05	Hi David. Yes, of that, we have 1.6 billion already in the first quarter and the rest will probably be mostly in the second quarter and some in the third quarter. I think that by the end of the year we should have spent all of that because, as I said, it's a spillover from last year. The bulk of those are, let's say, finalizing the implementation of the commercial model that is planned through June. So through the second quarter we should have undertaken most of that. So 1.6 in the first quarter and we expect most of the rest in the second quarter.	Hola David. Sí, en cuanto a eso, en este primer trimestre nos gastamos un total de COP 1.600 millones y el resto se gastará en su mayoría posiblemente en el segundo trimestre y lo último en el tercer trimestre. Pienso que para finales de año debemos haber gastado todo ese monto, debido a que este gasto es un excedente del año pasado. La mayor parte de ese gasto se destinará a completar la implementación del modelo comercial, programada para junio. Así que durante el segundo trimestre, ya deberíamos habernos gastado la mayor parte. Así que se gastaron COP 1.600 millones en el primer trimestre y la mayor parte posiblemente en el segundo trimestre.
29:05-29:17	Alright, brilliant. And then, you said earlier in the second half, you're most optimistic on the new issuances. Are there any more details you can give on that?	Muy bien, gracias. Otra cosa. Usted mencionó antes que es optimista respecto a las nuevas emisiones durante el segundo semestre. ¿Podría darnos más detalles sobre eso?
29:17-31:04	Well, aside from that we're working very hard, yes. As you know, I mean, even from last year with the new commercial model and the identification that we need to do more in reaching out to companies and being closer to companies, the commercial team has now been split in two. So one team is looking at existing issuers, so working with them and their needs in the capital market, new issuances, and so forth. But we now have a separate team looking at companies that have never been to market to see how we can bring those companies to market. In addition to that, we had some changes last year in the costs and procedures for issuance. That was very welcome by the market. So we are expecting to have new participants in the bond market and there's	Bueno, aparte de eso, estamos trabajando muy duro. Como ya sabe, desde el año pasado con el nuevo modelo comercial y el hecho de identificar que necesitábamos esforzarnos más para llegar y acercarnos más a las empresas, el equipo comercial se tuvo que dividir en dos: un equipo se encarga de los emisores existentes, es decir que trabaja con ellos y sus necesidades en el mercado de capitales, con las nuevas emisiones, etc.; y un segundo equipo se encarga de buscar empresas que nunca hayan estado en el mercado para ver cómo incluirlas en este. Adicionalmente, el año pasado hicimos algunos cambios en cuanto a los costos y procedimientos de emisión, lo cual resultó siendo muy favorable para el mercado. Por lo tanto, estamos esperando nuevos participantes en el mercado de bonos y en el mercado privado

	<p>a private placement market (Segundo Mercado, it's called, I don't know how it's called in English). Anyway, so there is some renewed interest by companies coming to market. So we expect to have a few new issuers, particularly in the bond market. Bond market activity has been very positive and strong in the last couple of years. We expect that to continue this year. Plus with the new commercial team and the changes that were done to this secondary market, we hope to have new participants in that bond market. And there is appetite from investors in debt. As a matter of fact, this week we had two issues and the oversubscription has been tremendous. So there is a lot of appetite for new names and new issues.</p>	<p>de colocaciones, también denominado segundo mercado. Así que se percibe un interés renovado por parte de algunas empresas de ingresar al mercado, y esperamos tener algunos nuevos emisores, especialmente en el mercado de bonos. En los últimos dos años, la actividad del mercado de bonos ha sido muy positiva y sólida, y este año esperamos que continúe de la misma manera. Además, gracias al nuevo equipo comercial y a los cambios implementados en el segundo mercado, esperamos tener nuevos participantes en el mercado de bonos. Los inversores en deuda también han mostrado su interés. De hecho, esta semana realizamos dos emisiones y la sobresuscripción ha sido increíble. Así que estamos ansiosos de incluir nuevas empresas y realizar nuevas emisiones.</p>
<p>31:04-31:49</p>	<p>In terms of equity, of course, we are more conservative, but we are seeing sheds of light in the equity market. A couple of companies mentioned that, not necessarily this year, but in the next couple of years, they are looking into the equity market. We will have the listing of one financial company this year, and hopefully toward the second half of the year, we hope to have another 1 or 2 in the equity market as well. So things are moving slower on the equity side than on the bond side. On the bond side, I would be somewhat optimistic. On the equity side, I can't be that bullish, but it is definitely more dynamic than we had seen in the last four years, which has basically been 0 activity.</p>	<p>En términos de renta variable, somos más conservadores, pero aun así siempre existen luces al final del camino. Un par de compañías nos han informado que en los próximos dos años, están considerando entrar en el mercado de acciones. Este año, ya tendremos la cotización de una empresa financiera y para el segundo semestre del año esperamos incluir una o dos más en el mercado de renta variable. Entonces, podemos decir que hay una menor dinámica en cuanto a la renta variable que en aspectos de bonos. Con respecto al mercado de bonos, soy un poco más optimista. Sin embargo, respecto al mercado de renta variable, no soy tan optimista, pero aun así muestra una mejor dinámica frente a lo que venimos viendo en los últimos cuatro años, cuya actividad ha sido prácticamente nula.</p>
<p>31:51-32:01</p>	<p>On the equity side, I mean, we spoke in the past about finding more government companies to lift. I mean, is there any update you can give on that side?</p>	<p>En lo que concierne al mercado de renta variable, en el pasado hemos hablado de buscar más empresas gubernamentales para cotizarlas en bolsa. ¿Nos puede actualizar respecto a ese tema?</p>
<p>32:04-</p>	<p>We continue to work with the government. However, those</p>	<p>Nosotros seguimos trabajando con el gobierno. No obstante, esos</p>

33:27	<p>processes take longer than one hopes. We did have a meeting before Easter with top government officials and insisted on the relevance and importance of the government leading the way, so I think it's in the top of mind, but we haven't seen any concrete actions. And we had a not-so-positive piece of news in the last month, which is that the person in charge of that program in the government left. So it's going to take a while as they find a new person and while that person gets up to speed. So, yes, we continue to work with them, yes it continues to be very important and relevant and we need the government to lead by example. But, unfortunately, things in the government move much slower. As I said, we are starting to have conversations that we hadn't had in the last four or five years in the private sector in terms of equity, which is positive. Maybe that doesn't mean that we have specific issues this year, but at least we're having conversations that we hadn't had in the past. So I'm, as I said, in bonds, I'm very optimistic that things will continue to go in the right direction and with good dynamic. And on the equity side, I'm more modestly optimistic, but for sure we are seeing some signs of light in the market, which is very welcome news.</p>	<p>procesos toman más tiempo de lo que uno espera. Tuvimos una reunión antes de la Semana Santa con altos funcionarios públicos e insistimos en la relevancia e importancia de que el gobierno guiara el camino; así que ese tema está en la agenda, pero todavía no hemos visto acciones concretas. Y el mes pasado recibimos la mala noticia de que la persona del gobierno responsable de dicho programa dejó su cargo. Por lo tanto, tomará algo de tiempo encontrar a una nueva persona y para que esa persona se familiarice con el programa. En resumen, continuamos trabajando con el gobierno, y el programa aún sigue siendo importante y relevante, pero necesitamos que el gobierno lidere con el ejemplo. Sin embargo, lamentablemente, los asuntos de gobierno se ejecutan de forma más lenta. Como ya dije, hemos iniciado conversaciones con el sector privado en términos de renta variable y que hace cuatro o cinco años no habíamos tenido, lo cual es muy positivo. Tal vez eso no signifique que nos centraremos en determinadas emisiones este año, pero al menos ya volvimos a retomar las conversaciones que hace mucho no teníamos. Así que, como mencioné, soy muy optimista respecto al mercado de bonos y a que seguiremos teniendo una buena dinámica y seguiremos en la dirección correcta. Y en cuanto al segmento de renta variable, soy menos optimista, pero sin duda estamos viendo aspectos positivos en el mercado y que son muy buenas noticias.</p>
33:28-33:38	<p>Brilliant, thank you. And then, just, maybe final question, just in terms of the CCP and in terms of increasing the equity ownership there. Are there any more updates you can give us on that side?</p>	<p>Excelente. Muchas gracias. Y tengo una pregunta final que tiene que ver con las CRCC y en términos del aumento del capital propio en ese sentido. ¿Podría actualizarnos sobre ese tema?</p>
33:42-34:25	<p>Yes, while it continues to be on the top of our agenda, in terms of M&amp;A we continue to put it as number 1 on the agenda for our Board and strategy. We have a new Board, as you know. It started off just in the month of April. What we discussed there is that we</p>	<p>Sí, ese es un tema que sigue siendo uno de los más importantes en nuestra agenda, y los asuntos de fusiones y adquisiciones continúan siendo prioridad para nuestra Junta Directiva y estrategia. Como saben, hemos conformado una nueva Junta Directiva. Esta comenzó a trabajar</p>

	<p>will convene like a working group with other shareholders to see if we can move that along, but I would say it continues to be top in the agenda, but there is no concrete action yet. Hopefully as the year evolves, we will have better or more concrete news on that front. But it continues to be top of the agenda for sure.</p>	<p>en el mes de abril. Allí discutimos que nos reuniremos como un grupo de trabajo con otros accionistas para ver si podemos avanzar en ese asunto, pero no cabe duda que es una de nuestras prioridades de la agenda, a pesar de que aún no se reflejen acciones concretas. Esperamos que con el transcurso del año, tengamos mejores noticias o al menos más concretas a ese respecto. Pero sin duda sigue siendo una prioridad de nuestra agenda.</p>
34:25-34:28	<p>Thank you very much.</p>	<p>Muchas gracias.</p>
34:28-34:35	<p>Thank you. Our next question is from Rodrigo Torres, of Valora Analytics. Please go ahead.</p>	<p>Gracias. La siguiente pregunta es de Rodrigo Torres de Valora Analytics. Adelante, por favor.</p>
34:36-35:04	<p>Hi, good morning, thanks for the presentation. It was said that the company would seek to deliver 100% of its profits to shareholders in 2020. So the question is how the BVC will finance those investment plans next year and how much the investment plan will be next year. Thank you.</p>	<p>Hola, buenos días, gracias por la presentación. Se dijo que para el 2020 la empresa intentaría entregar a los accionistas el 100% de sus utilidades. Mi pregunta es ¿cómo financiará la bvc esos planes de inversión el próximo año y cuál será el monto del plan de inversión? Gracias.</p>
35:08-36:46	<p>Ok, as you know, the big concentration of investment expenditures was 17, and especially 18 and 19. The fact that we have such a concentration of investment expenditures in 18 and 19 was the reason why we're not yet distributing 100%. So we exceeded 81 or eighty-some percent this year. So, our projections are that as the investment requirements diminish next year, of course we will continue to have an ongoing investment because the IT transformation will continue to demand resources, although not at the rate that we're doing in 18 and 19. So that will free up some of the cash. Also, our expected free cash generation as the consolidation and integration benefits complete the accrual, this year, starting in 2020, we will have more free cash. So we believe</p>	<p>Bien, como ya sabe la gran concentración de gastos de inversión fue en 2017, y especialmente 2018 y 2019. El hecho de que tenemos una concentración de gastos de inversión para los años 2018 y 2019 es la razón por la cual aún no estamos distribuyendo el 100%. Este año, ya excedimos un 81% o más. Por ello, en nuestras proyecciones se contempla que los requisitos de inversión disminuyan el próximo año. Naturalmente, seguiremos teniendo una inversión continua, debido a que la transformación de TI continuará exigiendo recursos, pero no de la misma manera que en 2018 y 2019. Esto ayudará a liberar algo de efectivo. Además, en lo que concierne a nuestra generación de efectivo libre previsto mientras los beneficios por operaciones de integración y consolidación completan el devengo en este año, a partir del 2020,</p>

	<p>that with the expected investment profile plus the cash generation of the company, and maintaining the level of debt that we have today or maybe a little bit on the margin, we can definitely be able to fulfill this commitment with shareholders, which I think will definitely create attractiveness to the stock. It will be, by dividend payout, a very attractive stock in the Colombian marketplace.</p>	<p>podremos disponer de más efectivo libre. Así que consideramos que con el perfil de inversión esperado junto con la generación de efectivo de la empresa, y manteniendo el nivel de deudas que tenemos actualmente o tal vez en un nivel cercano al margen, podremos definitivamente cumplir con este compromiso con los accionistas, lo cual creo que añadirá atractivo a las acciones. En cuanto al pago de dividendos, este activo ganará atractivo en el mercado bursátil colombiano.</p>
<p>36:48-36:49</p>	<p>OK, thank you</p>	<p>Muy bien, gracias.</p>
<p>36:51-36:58</p>	<p>Thank you. We have no further questions. Mr. Cordoba, do you have any closing remarks?</p>	<p>Gracias. Ya no tenemos más preguntas. Sr. Córdoba, ¿tiene algo que agregar para finalizar?</p>
<p>36:59-38:12</p>	<p>Sure, well, again, thank you all for joining. This continues to be a very dynamic company. We are very excited for things that are happening. The integration process was definitely a very positive development for the company. The acquisition of Sophos and RJB with Icap and Set Icap has also been very positive, so we are very satisfied with the strategy that we have played out and executed. Some pending issues, I would say, continue to be, as David mentioned, the final integration of the CCP, which would be a positive development for the company, and, with the new Board, to work in furthering the deepening of the capital market so we can see the recovery in volumes to levels that are more compatible with the size of the economy and the size of the market. So if we manage to achieve these things, I think we will be on the right track and hopefully we will see those results not only in terms of the financial results that we are presenting, which are fairly positive, but also in the price of the stock.</p>	<p>Claro. Nuevamente, muchas gracias por acompañarnos. Esta sigue siendo una empresa muy dinámica. Estamos muy emocionados con lo que está sucediendo. El proceso de integración definitivamente representa un avance positivo para la empresa. La adquisición de Sophos y RJB mediante ICAP y SET-ICAP también es muy positiva, por lo cual nos satisface mucho la estrategia que se ha venido implementando. Algunos asuntos pendientes, en mi opinión, siguen siendo, como mencionó David, la integración final de las CRCC, que sería un gran avance para la empresa, y el trabajo que la nueva Junta Directiva debe realizar en cuanto a profundizar el mercado de capitales para que podamos observar la recuperación en términos de volumen a niveles que correspondan más con el tamaño de la economía y del mercado. De manera que si logramos completar estos asuntos, creo que estaremos bien encaminados y posiblemente veamos resultados no solo respecto a los resultados financieros que estamos presentando, los cuales son positivos, sino también en términos de precios de acciones.</p>

38:12-38:15	So thank you very much, thanks for joining, and see you in a quarter.	Muchas gracias por acompañarnos y los veremos en el próximo trimestre.
38:17-38:25	Thank you all. This concludes today's conference. Thank you for participating. You may now disconnect.	Moderadora: Gracias a todos. Con esto concluimos la conferencia de hoy. Gracias por su participación. Ya se pueden desconectar.