

Time	English Source	Spanish Translation
00:00-00:30	<p>Welcome to the bvc 2nd quarter 2019 results presentation conference call. My name is Daniela. I'll 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.</p> <p>Please note that this conference is being recorded.</p> <p>I will now turn the call over to Juan Pablo Córdoba, CEO of bvc. Mr. Córdoba, you may begin.</p>	<p>Bienvenidos a la conferencia de presentación de resultados del segundo trimestre del año 2019 de la bvc. Mi nombre es Daniela, 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 están participando solamente a través de la web, no podrán interactuar oralmente, pero podremos recibir sus preguntas a través de la web.</p> <p>Tengan en cuenta que esta conferencia está siendo grabada.</p> <p>Le cedo la palabra a Juan Pablo Córdoba, Presidente de la Bolsa de Valores de Colombia. Señor Córdoba, puede comenzar.</p>
0:30	<p>Good morning to all and thanks for joining us in the second call for the year, first half results of 2019. Main highlights: revenues and EBITDA are growing fairly well. Total revenues are at 128 billion pesos in the consolidated figures, and EBITDA is at 41.9%, growth of 17% and 16% respectively. Here, the big highlight is Sophos same along the lines of the first quarter. Sophos' performance has been outstanding this year and the growth in that business is very solid, and that's driving our results for the year. So far, in terms of profits, profits are relatively flat, down 1%. Basically, it's an issue about taxes, we'll get into that a little later but there's an issue there with an increase in the tax bill, so even though we have 16% EBITDA growth, net profit is not at the same level, but we believe this taxing, this is a one-off so, moving forward, it shouldn't be an issue.</p>	<p>Buenos días a todos y gracias por acompañarnos en la segunda conferencia de presentación de resultados, los resultados de la primera mitad del año 2019. Estos son los aspectos destacados: los ingresos y el EBITDA están creciendo bastante bien. Los ingresos totales suman COP 128 mil millones en términos de cifras consolidadas, y el EBITDA llegó al 41,9%, con un crecimiento del 17% y 16% respectivamente. El aspecto más destacado es Sophos, que conserva la misma línea del primer trimestre. El desempeño de Sophos ha sido excepcional este año y el crecimiento en esa línea de negocio es bastante sólido, lo cual impulsa nuestros resultados del año. Hasta el momento, en términos de utilidades, estas permanecieron constantes con una disminución del 1%. Básicamente, se trata de una cuestión relacionada con impuestos, de lo cual hablaré más adelante; sin embargo, existe un asunto relacionado con el aumento de la carga tributaria, pues a pesar de que tenemos un crecimiento del EBITDA del 16%, la utilidad neta no</p>

	<p>And in dividends as you know we're up 10% to the year, we've already paid 50% of the dividends and at the end of this month we'll pay the other half of the dividends.</p> <p>So, from a financial point of view, in the consolidated statements things seem to be going fairly well, and we are very excited.</p>	<p>está al mismo nivel; aun así, creemos que se trata de un caso excepcional que no representa ningún inconveniente.</p> <p>En cuanto a los dividendos, como ya saben, hubo un aumento interanual del 10%, ya pagamos el 50% de los dividendos y a finales de este mes pagaremos la otra mitad.</p> <p>Por eso, desde un punto de vista financiero, en los estados consolidados todo parece estar yendo bastante bien, y estamos muy emocionados al respecto.</p>
2:05	<p>From a market perspective we have a very good dynamic in the fixed income bond issue market with a 25% increase with 6.7 trillion pesos issued through June of this year. However, the increase in the new issuance has not increased the volume. There's a net effect there. The public debt market is actually, volume are lower, but the private debt market is going up, so along the lines of more issuance there is more dynamic private debt market but it's been offset by the public debt liquidity, which is slightly lower.</p>	<p>Desde una perspectiva de mercado, presentamos una buena dinámica en el mercado de emisiones de bonos de renta fija con un aumento del 25%, con una emisión de COP 6,7 billones hasta junio de este año. Sin embargo, el aumento en las nuevas emisiones no ha aumentado el volumen. Se trata de un efecto compensatorio. En cuanto al mercado de deuda pública, el volumen es menor, pero el mercado de deuda privada está aumentando, por lo que al haber mayores emisiones, el mercado de deuda privada muestra una mejor dinámica, pero ha sido compensado por la solidez de la deuda pública, que es ligeramente menor.</p>
2:53	<p>The equities market down 4% in terms of volume. Again, similarly to what we have seen in derivatives - despite the increase in prices, we haven't seen a pickup in volume. We're trying to work with the market participants in that account, as we see a great opportunity for increased volumes there. Derivatives down 6% and the FX market up 6% due to volatility, high volatility, bringing more volumes. In the FX market, we enable the connectivity for electronic order routing, so we're working with some participants –we now</p>	<p>El mercado de renta variable disminuyó 4% en términos de volumen. De manera similar a lo que hemos visto en los derivados, a pesar del aumento en los precios, no hemos visto un aumento en el volumen. Estamos tratando de trabajar al respecto con los participantes del mercado, ya que allí vemos una gran oportunidad para aumentar los volúmenes. Los derivados disminuyeron 6% y el mercado de divisas aumentó 6% debido a la alta volatilidad, que trajo más volúmenes. En cuanto al mercado de divisas, habilitamos la conectividad para el enrutamiento electrónico de órdenes, por lo</p>

	<p>have one participant connected and like 6 participants are in the process of connecting- so we hope that will also increase liquidity and increase volumes in the FX market.</p>	<p>que estamos trabajando con algunos participantes; ahora tenemos un participante conectado y cerca de 6 participantes están en proceso de conexión, por lo que esperamos que esto también aumente la liquidez y los volúmenes en el mercado de divisas.</p>
3:49	<p>In terms of FOX the custody level continued its upward trends, we recovered the 500 trillion mark, and we are now at 527 trillion pesos in assets under custody at the depository and the ETF continues to grow very robustly - 28% in assets under management at the ETF - with 5.3 trillion pesos. So, from the markets I would say mixed results, good performance of the bond issuance, good performance in stocks, liquidity in main markets is not aligned with what we've seen in prices particularly in the equities market, however I think this is also a result of what we're seeing around the world regarding lower volumes, unfortunately.</p>	<p>En términos de FOX, el nivel de custodia continuó con su tendencia al alza; recuperamos la marca de COP 500 billones y ahora alcanzamos COP 527 billones en activos bajo custodia en el depósito y el ETF continúa creciendo de manera muy sólida: 28% en activos bajo gestión en el ETF, con COP 5,3 billones. Con respecto a los mercados, debo decir que los resultados son variados; presentamos buen desempeño en emisiones de renta fija, así como en acciones; la liquidez en los principales mercados no está alineada con lo que hemos visto en los precios, particularmente en el mercado de renta variable; aun así, creo que esto también es resultado de lo que estamos viendo en todo el mundo con respecto a volúmenes más bajos, lo cual es lamentable.</p>
4:49	<p>In terms of milestones for 2019 in our strategic plan that we shared with you, we have the implementation of the new commercial and service models for our clients. Things are going fairly well, we are on target meeting all the goals, and the revenue targets for the first half of the year didn't meet 100%, we are at 96%, slightly lower, and that has to do with the performance in markets.</p>	<p>En cuanto a los hitos para el 2019 de nuestro plan estratégico que compartimos con ustedes, tenemos la implementación de los nuevos modelos comerciales y de servicios para nuestros clientes. Las cosas están marchando bien y estamos cumpliendo con todos los objetivos; las metas de ingresos para el primer semestre del año no alcanzaron el 100%, estamos en el 96%, ligeramente por debajo, lo cual se debe al desempeño en los mercados.</p>
5:16	<p>In terms of our strategic projects, as you well know we have a little bit crowded IT program for this year and next year. Quite a few projects in process, which have had some impacts on our participants because many of our projects require market readiness and, given the simultaneity of</p>	<p>En cuanto a nuestros proyectos estratégicos, como bien saben, tenemos un programa de TI algo apretado para este año y el próximo. Tenemos bastantes proyectos en curso que de cierta forma han impactado a nuestros participantes porque muchos de nuestros proyectos exigen disponibilidad del mercado y, dada la</p>

	<p>projects, we're getting some push back from the market which is understandable.</p>	<p>simultaneidad de los proyectos, estamos experimentando un retroceso en el mercado, lo cual es comprensible.</p>
5:50	<p>In terms of our migration to the INET platform we have the last rollout of the fixed income platform, or the last upgrade to the new fixed income platform in a couple of weeks, before the end of August. So that will finish the migration of the fixed income market, or at least the public debt fixed income market to the new platform in August and we are aligning all our batteries for the migration of the equity and derivatives market in November. So the migration to INET should be completed before year-end if all goes well.</p>	<p>En cuanto a nuestra migración a la plataforma INET, tenemos el último lanzamiento de la plataforma de renta fija o la última mejora de esta nueva plataforma en un par de semanas, antes de finales de agosto. De esa forma terminará la migración del mercado de renta fija (o al menos del mercado de renta fija de deuda pública) a la nueva plataforma en agosto, y estamos enfilando todas nuestras baterías para la migración del mercado de renta variable y derivados en noviembre. Si todo va bien, la migración a INET se debe completar antes de fin de año.</p>
6:28	<p>In terms of the CSD projects, there has been a little bit of delay there. Not sure if that will impact the overall schedule of the project yet, as we still need to receive the last, let's say the completed version of the software from Tata later this month, and that will give us the position of where we are vis a vis our clients. Nonetheless we have already published to our clients all the IT requirements that they need, and all the connectivity requirements that they need, one year ahead of the scheduled launch date so they will have plenty of time to plan ahead and hopefully will be able to complete that in schedule, which is targeted for the second half of 2020.</p>	<p>En cuanto a los proyectos de depósitos, se ha presentado un pequeño retraso. Todavía no estoy seguro de si eso afectará el cronograma general del proyecto, ya que aún esperamos recibir la versión completa del software de Tata a finales de este mes, y eso nos indicará nuestra posición con respecto a nuestros clientes. Sin embargo, ya hemos notificado a nuestros clientes sobre todos los requisitos de TI y de conectividad que necesitan un año antes de la fecha de lanzamiento programada, con el fin de que tengan tiempo suficiente para planificar con anticipación y, esperamos que se pueda completar dentro del cronograma, que está previsto para el segundo semestre del 2020.</p>
7:21	<p>In promissory notes, tremendous dynamic in this product as well. We're growing like 50% so far this year in terms of volume, still small in terms of overall revenue, given that we're growing very fast from low levels but very good dynamic. We're signing on new clients every month, so this is</p>	<p>En cuanto a los pagarés, este producto también ha mostrado una dinámica extraordinaria. En lo corrido del año, hemos tenido un crecimiento del 50% en términos de volumen, que aún es pequeño en términos de ingresos generales, ya que estamos creciendo muy rápido, partiendo de niveles bajos pero con muy buena dinámica.</p>

	<p>a very promising product for us, and we've been doing tremendous updates to the system to keep up with demand and we believe that the clients are seeing the results there.</p>	<p>Estamos registrando a nuevos clientes cada mes, por lo que este es un producto muy prometedor para nosotros, y hemos estado haciendo importantes actualizaciones al sistema para satisfacer la demanda, y creemos que los clientes están viendo los resultados allí.</p>
8:03	<p>In our crowdfunding platform, we're working with the Superintendencia to get our rulebook approved. It's a, let's say, a regulated crowdfunding, so it's something of a new animal for everyone. Crowdfunding platforms are generally not regulated, this is a regulated crowdfunding, so there's a lot of pushback in the conversation, but very good dynamic with the Superintendencia. They are very open and they want to innovate, so we hope that there will be no problem there and we continue to believe that we should be able to go live in the last quarter of this year.</p>	<p>En nuestra plataforma de crowdfunding, estamos trabajando con la Superintendencia para que se aprueben nuestras regulaciones. Se trata, por así decirlo, de un crowdfunding regulado, lo que representa una novedad para todos. Las plataformas de crowdfunding generalmente no están reguladas, pero este es un crowdfunding regulado, por lo que existe mucha presión en las conversaciones, pero muy buena dinámica con la Superintendencia. Son muy abiertos y quieren innovar, por lo que esperamos que no haya ningún problema y seguimos creyendo que deberíamos poder comenzar en el último trimestre de este año.</p>
8:40	<p>And sad news in the CCP. We were to migrate our clearing of the equity market to the CCP in September, which included, the CCP clearing with central counter party and T+2 clearing. However, here we received notice from the market that they were not ready from an IT point of view and that they wanted to push the date to April of next year, so this is a big setback for the market, I would say, but it's also, as I said at the beginning, understandable given the simultaneity of the projects. There's a lot of demand on IT personnel inside the ability brokerage houses. So, the new market consensus is that we should move the date to April 6 of 2020. From an IT point of view both the CCP and ourselves are ready. We're actually going to put the new software in production in September and leave everything just there, idle, until the</p>	<p>En cuanto a las CCP, hay noticias desalentadoras. En septiembre tuvimos que migrar nuestro volumen de compensación del mercado de valores a las CCP, que incluyó la compensación de las CCP con la contraparte central y la compensación T+2. Sin embargo, recibimos una notificación del mercado en la que expresaron que no estaban listos desde el punto de vista de TI y que deseaban posponer la fecha a abril del próximo año, lo que representa, en mi opinión, un gran revés para el mercado, pero es comprensible, dada la simultaneidad de los proyectos, como lo mencioné al principio. Hay una gran demanda de personal de TI en las agencias de bolsa. Por lo tanto, el nuevo consenso del mercado es que debemos posponer la fecha al 6 de abril del 2020. Desde el punto de vista de TI, tanto las CCP como nosotros estamos preparados. En realidad, vamos a iniciar la producción del nuevo software en septiembre y</p>

	market is ready.	dejaremos todo en espera hasta que el mercado esté preparado.
9:53	So that's the big highlights. So, in revenues, things going very well, EBITDA going very well, mainly driven by Sophos. Market some mixed reviews in good issuance and stock numbers, liquidity in the markets and revenues from the liquidity not so well. And I would say from the strategic projects things going along fairly well with some setbacks, which is understandable, but a very congested agenda which also means that we are preparing ourselves for the next level that we hope will bring more liquidity and development into our capital market.	Estos son los aspectos destacados. En cuanto a ingresos, todo va muy bien, al igual que el EBITDA, impulsado principalmente por Sophos. El mercado presenta algunos resultados variados con respecto a buenas emisiones y números de acciones; mientras que la liquidez en los mercados e ingresos de la liquidez no presentaron buenos resultados. En cuanto a los proyectos estratégicos, en mi opinión, las cosas van bastante bien, aunque con algunos contratiempos, lo cual es comprensible, aunque tenemos una agenda muy apretada, lo que también significa que nos estamos preparando para el siguiente nivel que esperamos traiga más liquidez y desarrollo a nuestro mercado de capitales.
10:29	In terms of the individual, let's say, the ladder of financials we have there the individual bvc and DECEVAL numbers, and the combined. I'll go into the combined numbers. Basically the top revenue line for the combined numbers is relatively flat at 1%, so slightly below target. We have a 5% growth target for the year so we're not quite there yet. In terms of expenditures we will see that expenditures are fairly well and they're controlled. We have some extraordinary expenses still from the spillover from last year's integration programs and the IT projects this year - a large concentration of expenditures, but the sort of recurrent expenditures are well under control. The EBITDA is up 3%, which reflects again that control of expenditures, EBITDA margins are at target at 40% which is fairly good. This is a target that we have stated for ourselves. And net profit, despite the good results above taxes, the tax bill is creating some discomfort, and the net	En términos individuales, tenemos la escala de estados financieros, las cifras individuales de la bvc y DECEVAL, y las cifras combinadas. Abordaré estas últimas. Básicamente, la línea de ingresos brutos para las cifras combinadas se mantiene relativamente constante en 1%, por lo que está ligeramente por debajo de la meta. Tenemos una meta de crecimiento del 5% para el año que aún no hemos alcanzado. En términos de gastos, veremos que estos presentan un ritmo aceptable y bajo control. Todavía existen algunos gastos extraordinarios derivados del excedente de los programas de integración del año pasado y los proyectos de TI de este año, lo que representa una gran concentración de gastos, pero el tipo de gastos recurrentes está bien controlado. El EBITDA aumentó 3%, lo que nuevamente refleja que el control de los gastos y márgenes EBITDA está en línea con el objetivo del 40%, que es bastante bueno. Este es un objetivo que nos hemos trazado. En cuanto a la utilidad neta, a pesar de los buenos resultados después de impuestos, la carga tributaria está creando algunas molestias, y la utilidad neta

	profit is down 9% from last year.	disminuyó 9% en comparación con el año pasado.
11:48	Sophos, as I mentioned the individual Sophos statements fairly strong - 59% growth in top revenues. Of course costs as you know are in line with expenditures given the high component of this line of business. However, the EBITDA is almost doubling from 6.3 billion to 12.1 billion, which is fairly good, and our profit is up 56% from 4.6 to 7.2. So very good results in Sophos for this year, and the plan is that this should continue for the rest of the year, but of course the comparable of the full year may not be as good as the first half, as you know that the dynamic in the first half of last year was not as good as the second half.	Como mencioné, los estados individuales de Sophos son bastante sólidos: presentan un crecimiento del 59% en ingresos brutos. Como saben, los costos son acordes con los gastos dado el alto componente de esta línea de negocio. Sin embargo, el EBITDA casi se duplicó, pasando de COP 6.300 millones a COP 12.100 millones, lo cual es bastante bueno, y nuestras utilidades aumentaron 56%, de 4,6 a 7,2. Así que tenemos muy buenos resultados en Sophos para este año, y se prevé que esto continuará así por el resto del año; pero, por supuesto, si se compara con el año en conjunto, no es tan bueno como el primer semestre; como saben, la dinámica en el primer semestre del año pasado no fue tan buena como en el segundo.
12:40	In terms of PRECIA we continue to recover, let's say, the profitability in PRECIA. As you recall we had some operational issues last year, which demanded more investment in technology and personnel. The technology had a one-off component, but also permanent cause, but the personnel increases are permanent so we have a sort of new cost structure in PRECIA, which has hurt, let's say, profitability; but we are in track of recovering that. You should be seeing improvements there in the second half of the year, plus the fact that we have some revenues that were expected in the first half of the year that are being postponed for the second half. So not as great as we expected, but still a good line of business and the results should be recovering as we move along throughout the year.	En cuanto a PRECIA, continuamos recuperando su rentabilidad. Como recordarán, el año pasado tuvimos algunos problemas operativos que exigieron más inversiones en tecnología y personal. La tecnología tenía un componente único, pero también implicaba un costo permanente; como los aumentos de personal son permanentes, tenemos una especie de nueva estructura de costos en PRECIA que ha "perjudicado", por así decirlo, la rentabilidad; pero estamos en proceso de recuperación. Debemos ver mejores resultados en el segundo semestre del año, además del hecho de que contaremos con algunos ingresos que se esperaban en el primer semestre del año y que se han pospuesto para el segundo semestre. No es tan buena como esperábamos, pero sigue siendo una buena línea de negocios, y los resultados se deberían recuperar a medida que avanzamos durante el año.

	<p>So the consolidated is, as we already mentioned, 17% increasing top line, 16% increasing EBITDA and profits slightly down due to basically tax. The other company that we do not consolidate... We have good news and SETICAP. This the otc Broker. Derivatives are going very well there, OTC derivatives going very well, so top revenues are up 10%, expenses up 6%, which is improving our EBITDA margin there and increasing our EBITDA from 7.1 billion to 8.1 billion, so basically all lines of business in SETICAP are going very well, including OTC fixed income broking, which is a small line of business, but it's also going very well this year.</p>	<p>En cuanto a las cifras consolidadas, como ya lo mencionamos, los ingresos aumentaron 17%, el EBITDA aumentó 16% y las utilidades fueron ligeramente menores debido al impuesto de renta. La otra empresa que no consolidamos... Tenemos buenas noticias con respecto a Set-Icap. Este es el intermediario de extrabursátiles. Los derivados extrabursátiles van muy bien, por lo que los ingresos brutos aumentaron 10%, los gastos aumentaron 6%, lo que mejora nuestro margen EBITDA y aumenta nuestro EBITDA de COP 7.100 millones a COP 8.100 millones, así que básicamente todas las líneas de negocio en Set-Icap van muy bien, incluido el corretaje de renta fija extrabursátil, la cual es una línea de negocio pequeña, pero que también muestra un buen desempeño este año.</p>
14:26	<p>The EBITDA margin is very healthy and net profit up 19%. The CCP unfortunately is not showing great numbers - we had a great 2018. This year it's been hurt by two elements: one is an increase in amortization allowances from previous projects, so that's where you see the increase in expenditures from 5 billion to 5.8, 16% growth in expenditures, which have to do largely with amortization of previous investments, and also we have an increase in the tax bill due to that last year we had a tax benefit from all the investment we had done which is no longer there this year, so the after tax profit is actually down 41%, still very profitable, 28% net margin, 52% EBITDA margin which is a very healthy performance, but from let's say a profit point of view, because taxes, we are not seeing the bottom line as healthy as we were seeing the EBITDA.</p>	<p>El margen EBITDA es muy favorable, y las utilidades netas aumentaron 19%. Lamentablemente, las CCP no muestran grandes cifras: tuvimos un 2018 excelente, pero este año se ha visto afectado por dos elementos: uno de ellos es un aumento en las provisiones de amortización de proyectos anteriores, y de allí se desprende el aumento en los gastos de COP 5.000 millones a COP 5.800 millones, un crecimiento del 16% en los gastos que tiene que ver en gran medida con la amortización de inversiones anteriores. También se presentó un aumento en la carga tributaria debido a que el año pasado tuvimos un beneficio fiscal gracias a toda la inversión que habíamos hecho, y que ya no está presente este año, por lo que las utilidades después de impuestos en realidad bajaron 41%, todavía muy rentables, 28% de margen neto, 52% de margen EBITDA, que es un desempeño muy favorable, pero desde el punto de vista de las utilidades, debido a los impuestos, no vimos resultados tan favorables como los estábamos viendo en el caso del EBITDA.</p>

15:36	<p>The CLS, the FX clearing house, fairly stable business, of course with the increase in the volumes in the FX market, is seeing an increase in the volume as well, so an increase of 10% of revenues and 12% in EBITDA, an EBITDA at around 38-39% which is very healthy. It is relatively small for our group, but very healthy 1.2 billion, 1.3 billion pesos in profits in the first half of the year.</p>	<p>La CLS, la Cámara de Compensación de Divisas, representa un negocio bastante estable, por supuesto con el aumento en los volúmenes en el mercado de divisas, se registró un aumento del 10% de los ingresos y del 12% en el EBITDA, y tenemos un EBITDA en torno al 38-39%, que es muy favorable. Es relativamente pequeño para nuestro grupo, pero muy favorable, y registró entre COP 1.200 y COP 1.300 millones en utilidades en el primer semestre del año.</p>
16:00	<p>Derivex, as you know, we could consider Derivex in pre-operations, given that we already filed with the electricity regulation board the request to become the administrator of that market. We are in the process of getting the license, so hopefully by October we should be OK and start operations before year end. So right now we have very little revenue and we're just paying the cost of keeping the operation up, but we should see a significant turnaround next year. It will be relatively small, nonetheless vis-a-vis the size of the group, but after 7-8 years of having negative numbers here, we will start seeing positive numbers next year, so we are very excited about that. As you know we have 3 new partners, each with 5% participation in the company and they are market participants, basically large generating companies in electricity in Colombia, so we believe that having the license from the regulator and having market participants alongside with us pushing the derivatives Market and electricity, we should be ok for next year.</p>	<p>Derivex, como saben, podríamos considerarla en fase preoperativa, dado que ya presentamos ante la junta de regulación de electricidad la solicitud para convertirnos en el administrador de ese mercado. Estamos en el proceso de obtener la licencia, por lo que esperamos estar listos en octubre y comenzar las operaciones antes de fin de año. Así que en este momento tenemos muy pocos ingresos y solo estamos costeadando el mantenimiento de la operación, pero deberíamos ver un cambio significativo el próximo año. Sin embargo, será relativamente pequeño con respecto al tamaño del grupo, pero después de 7-8 años de presentar cifras negativas, comenzaremos a ver cifras positivas el próximo año, por lo que estamos muy entusiasmados al respecto. Como saben, tenemos 3 nuevos socios, cada uno con una participación del 5% en la empresa, y son participantes del mercado, básicamente grandes empresas generadoras de electricidad en Colombia, por lo que creemos que al contar con la licencia del regulador y tener participantes del mercado junto con nosotros impulsando el mercado de derivados y electricidad, deberíamos estar bien para el próximo año.</p>

17:24	<p>Looking at the breakdown of revenues, and the increase in revenues overall from 110 billion to 128, the main drivers here are of course SOPHOS. 17.2 billion of the increase are due to SOPHOS. All of the other lines of business are doing fairly well. The second to mention would be information services. There, the connectivity, market data, the ETF and of course the new terminal that we launched last year where the new fixed income platform are generating official revenue, so up there 18%. The rest of the lines of business are ok except for trading which, as we mentioned, the volumes have not been there despite the increase in prices. The good performance in prices we haven't seen affecting the volume, and that has been hurting that line of business. All in all, lines of business going very well, SOPHOS very very well, and trading is the one that is lagging behind.</p>	<p>Si observamos el desglose de los ingresos y el aumento de los ingresos en general, de COP 110.000 millones a COP 128.000 millones, el principal impulsor aquí es, por supuesto, Sophos. COP 17.200 millones del aumento se deben a Sophos. Sin embargo, las demás líneas de negocio también se desempeñan muy bien. El segundo elemento que debemos mencionar es los servicios de información. Allí, la conectividad, los datos de mercado, el ETF y, por supuesto, el nuevo terminal que lanzamos el año pasado con la nueva plataforma de renta fija, están generando ingresos oficiales de hasta el 18%. El resto de las líneas de negocio están bien, excepto la de negociación, en la que, como mencionamos, los volúmenes no han sido los esperados a pesar del aumento en los precios. Hemos visto que el buen desempeño en los precios no afecta el volumen, lo cual ha estado perjudicando esa línea de negocio. En general, las líneas de negocio van muy bien; Sophos marcha excelente, aunque la línea de negociación se encuentra rezagada.</p>
18:29	<p>If you look at the break down in listing services - slightly up, 2% up. Basically, the annual listing fees and deposit of issuance are doing very well, but issuer services which is new options like deals and things like that are the ones that are hurting us. We hope to see a better second half of the year and recover some of the expected revenue in that line of business. So the other two that are tied to stocks are actually doing fairly well, and the quarter on quarter performance is 11% up, which is very positive, and if you compare the breakdown of the revenue line for the first half of 2019 and the first half of 2018, we actually have a more robust, even though total revenue is more or less the same, the</p>	<p>Si observan el desglose en operaciones especiales, se puede ver un ligero aumento del 2%. Básicamente, las tarifas anuales por cotización y el depósito de emisiones se están desempeñando muy bien, pero los servicios a emisores, con nuevas opciones como acuerdos y cosas por el estilo, son los que nos están perjudicando. Esperamos ver un mejor segundo semestre y recuperar algunos de los ingresos esperados en esa línea de negocio. A las otras dos líneas de negocio que están vinculadas a las acciones les está yendo bastante bien, y el desempeño trimestral es 11% más alto, lo cual es muy positivo, y si se compara el desglose de la línea de ingresos del primer semestre del 2019 con el del primer semestre del 2018, en realidad tenemos un rendimiento más sólido; a pesar de que los</p>

	<p>combination is much more robust, given that we don't have the extraordinary revenues from issuer services and we still have the same revenues. So all in all its, I would say, it's a good result even though the number are pretty flat, just 2% up.</p>	<p>ingresos totales son más o menos iguales, la combinación es mucho más sólida, dado que no incluimos los ingresos extraordinarios de los servicios a emisores y todavía tenemos los mismos ingresos. En general, me parece que es un buen resultado a pesar de que la cifra es bastante constante, solo aumentó 2%.</p>
19:45	<p>In trading as I mentioned we're down 8%. As you can see revenues in all lines of trading are significantly down between the first half of this year and the first half of last year. Of course last year the first half was very good so the comparison is tough. If you look at the third or fourth quarter of last year, we're basically at the same level, we're basically at the same levels that we saw since the third quarter of 2018, so very flat in terms of trading in the last four quarters. However, the second quarter of 2019 is a bit better, 3% higher, but nothing to celebrate because the overall volumes have been very depressed, and that's an issue of concern and we're going to be working on that in the second part of the year.</p>	<p>Como lo mencioné, la negociación disminuyó 8%. Como pueden ver, los ingresos en todas las líneas de negociación disminuyeron significativamente entre el primer semestre de este año y el primer semestre del año pasado. Desde luego, el primer semestre del año pasado fue muy bueno, por lo que la comparación es complicada. Si lo comparamos con el tercer o cuarto trimestre del año pasado, básicamente estamos en los mismos niveles que vimos desde el tercer trimestre del 2018, los cuales son muy constantes en términos de negociación en los últimos cuatro trimestres. Sin embargo, el segundo trimestre del 2019 fue un poco mejor, con un aumento del 3%, aunque esto no es una razón para celebrar, puesto que los volúmenes generales han disminuido considerablemente, y esto es materia de preocupación, por lo que trabajaremos en este asunto en el segundo semestre.</p>

20:36	<p>In securities Administration, tied to the new issuance, there's more servicing of issues so that volume is up 13% so compensating the not so good news from the trading volumes. In Post-Trade, as we said, very healthy and robust numbers here, 2% up with custody 3% up, Clearing and Settlement 1%, and the last quarter saw an increase of 5% quarter on quarter, which is fairly good, and hopefully will continue in that route. As I said, we recovered our 500 trillion mark which was a big issue for us, and we're at 527 billion in assets under custody.</p>	<p>En cuanto a la administración de valores, respecto a las nuevas emisiones, se efectuaron más emisiones para que el volumen aumente 13%, lo que compensa las noticias no muy alentadoras de los volúmenes de negociación. La post-negociación, como dijimos, presenta cifras muy positivas y sólidas: un aumento del 2%, así como un aumento del 3% en custodia, un aumento del 1% en compensación y liquidación, y un aumento del 5% en el último trimestre, lo cual es bastante bueno, y se espera que continúe por ese camino. Como dije, recuperamos nuestra marca de COP 500 billones, lo cual fue un gran problema para nosotros, y contamos con COP 527 mil millones en activos bajo custodia.</p>
21:22	<p>In terms of information services, other than Sophos is the other line of business that continues to perform very well - 18% growth year on year, for this line of business, actually going very very well. We have as I mentioned an increase of revenues in terminals, very dynamic, and also market data where we have the ETF and distribution of the prices from the exchange. So those two lines of business within the information service are going very well. And as we recover revenues from our price vendor PRECIA things should improve there too, so very good dynamic in information services and IT.</p>	<p>En términos de servicios de información, además de Sophos, esta es la otra línea de negocios que continúa desempeñándose muy bien: crecimiento anual del 18% para esta línea de negocios, que en realidad es muy bueno. Como mencioné, hubo un aumento muy dinámico de los ingresos en terminales, y también en los datos de mercado, donde tenemos el ETF y la distribución de los precios de la Bolsa. Así que esas dos líneas de negocio incluidas en el servicio de información van muy bien. Y a medida que recuperamos los ingresos de PRECIA, nuestro proveedor de precios, la situación también debería mejorar allí, así que tenemos una muy buena dinámica en materia de servicios de información y TI.</p>

22:14	<p>If we move on to IT, as you see in the next slide, 53% in operational revenues increase in this first half of 2019, 49 billion pesos there, and if you look at the quarter on quarter performance, quarter after quarter we've been increasing total revenue. So this is very exciting. The company continues to perform very well. Of course, we have the challenges associated to a very rapid growth. Sophos already has more than 1000 employees, so that's always a challenge, but demand seems to be very strong and the diversification process in Sophos also continues very well. One thing that I would like to highlight there, is that already, as you remember, one or two years ago, revenues from international subsidiaries was left at 15%, around 12%. Today, it is 20%. So not only has it been growing, Sophos has been growing domestically, but also our international operations are growing, so now represent 20% which is very good. Also, in terms of number of clients and projects, the total number of projects is now close to 500 projects that we have in our portfolio with an increased number of clients, so diversification all along the lines in Sophos is going very well and very strong.</p>	<p>Pasando a TI, como pueden ver en la siguiente diapositiva, se observa un aumento del 53% en los ingresos operativos por COP 49 mil millones en este primer semestre del 2019, y si observan el rendimiento trimestral, hemos estado aumentando los ingresos totales, lo cual es muy emocionante. La empresa se sigue desempeñando muy bien. Por supuesto, tenemos los desafíos asociados a un crecimiento muy rápido. Sophos ya tiene más de 1.000 colaboradores, por lo que siempre es un desafío, pero la demanda parece ser muy alta y el proceso de diversificación en Sophos también continúa muy bien. Algo que me gustaría destacar allí es que, como recordarán, hace uno o dos años, los ingresos de las filiales internacionales alcanzaron alrededor del 15 - 12%. Actualmente alcanzan el 20%. Sophos no solo ha estado creciendo a nivel nacional, sino que nuestras operaciones internacionales también siguen creciendo, por lo que ahora representan el 20%, lo cual es muy bueno. Además, en términos de número de clientes y proyectos, actualmente tenemos cerca de 500 proyectos en nuestra cartera con un mayor número de clientes, por lo que la diversificación a lo largo de las líneas en Sophos va muy bien y es bastante sólida.</p>
-------	--	--

23:48	<p>In the expenditures, as I mentioned, the sort of recurrent expenditures are well under control. You have employee benefits and expenses in slide number eleven, so employee benefits and expenses are up 1%, and the other ordinary expenses are down 7%, so those are the under control expenses that are recurring. So that seems to be ok in terms of maintaining the effort that we did in 2018 in terms of creating synergies from the integration, and so forth. So those are going very well. The ones that are growing have to do with costs in SOPHOS, which as I mentioned have to go hand in hand with this increase in billing, in revenue. Also, amortizations and depreciations from previous years' projects are up 18%, and, this year, ordinary expenditures tied to projects are at 2.2 billion pesos. It is also affecting the P&L, but that's going to be, let's say, somewhat tempered down next year.</p>	<p>En cuanto a gastos, como mencioné, el tipo de gastos recurrentes está bien controlado. En la diapositiva número 11 encontrarán los gastos y beneficios a los colaboradores, los cuales aumentaron 1%, y los otros gastos ordinarios disminuyeron 7%, por lo que esos son los gastos bajo control que son recurrentes. Por lo tanto, todo parece marchar bien en términos de mantener el esfuerzo que hicimos en 2018 a fin de crear sinergias a partir de la integración, y así sucesivamente. Entonces eso va muy bien. Los gastos que aumentaron tienen que ver con los costos en Sophos, que como mencioné, corresponden con este aumento en la facturación de los ingresos. Además, las amortizaciones y depreciaciones de los proyectos de años anteriores aumentaron 18% y, este año, los gastos ordinarios vinculados a los proyectos alcanzan los COP 2.200 millones. También está afectando a los estados de resultados, pero eso tendrá, por así decirlo, un efecto moderado el próximo año.</p>
25:09	<p>So a mixed picture here - we have total expenses growing 19%, with costs going up 55%. The other expenditures are growing only 4%, where employee benefits and expenses are growing only 1%. Depreciation allowances, as I mentioned, 18% and other ordinary expenditures down 7%. So mixed figures there. It looks heavy but, as I said, the recurring costs are well under control.</p>	<p>Acá tenemos una imagen contradictoria: los gastos totales tuvieron aumentaron 19%, mientras que los costos aumentaron 55%. Los otros gastos solo aumentaron 4%, mientras que los gastos y beneficios a los colaboradores solo aumentaron 1%. Las provisiones de depreciación, como mencioné, alcanzan el 18%, y otros gastos ordinarios disminuyeron 7%. Así que tenemos cifras contradictorias. Parece complicado, pero, como dije, los costos recurrentes están totalmente bajo control.</p>

25:49	<p>Going to the last slide of this part of the presentation we go to the balance sheet, slide number 12, where we have total assets of 613.5 billion pesos and 473.9 billion pesos in equity and 139.6 billion in liabilities. Liabilities on the left are, as you know, not associated, are more accounting than external liabilities. Our financial liabilities are only 22.1 billion pesos, or 16% of the total. Dividends payable are still there at 20.2 billion that will be paid off in August, so that should be reduced next month, and also taxes payable are 46.8% of the liabilities. So, in terms of financial liabilities only 22.1 billion of that is, let's say, external debt, or external liabilities, the other issues are more tied to our cash flow or tied to the current business so that's liabilities or other accounts payable.</p>	<p>Pasando a la última diapositiva de esta parte de la presentación, veamos el balance general, en la diapositiva número 12, donde tenemos COP 613.500 millones en activos totales, COP 473.900 millones en renta variable y COP 139.600 millones en pasivos. Los pasivos de la izquierda, como saben, no están asociados y son más representativos que los pasivos externos. Nuestros pasivos financieros son solo COP 22.100 millones, o 16% del total. Los dividendos por pagar todavía permanecen en COP 20.200 millones, los cuales se pagarán en agosto, por lo que se deberían reducir el próximo mes, y también los impuestos por pagar representan el 46,8% de los pasivos. Entonces, en términos de pasivos financieros, solo COP 22.100 millones de estos representan deuda externa o pasivos externos; las demás emisiones están más vinculadas a nuestro flujo de caja o al negocio actual, así que estos son los pasivos u otras cuentas por pagar.</p>
27:03	<p>In terms of assets, our portfolio is very strong at 51.3 billion pesos in the portfolio, both cash and investments. 434.9 billion pesos of total assets are representing our investments in subsidiaries and the other companies, and property, plants and equipment 52.9. So again a very healthy balance sheet, all our assets associated to, let's say, production, to our business, and a very strong liquidity position with our portfolio that can very comfortably cover our cash needs for the rest of the year and the beginning of next year, not to mention the dividend payment that will take place in the month of august. So, all in all, I would say a very good first half of the year, we continue to consolidate the integration between bvc and DEVCEVAL. Things are going fairly well. Of course that doesn't mean that everything is completed and</p>	<p>En términos de activos, nuestro portafolio es muy sólido, con COP 51.300 millones, tanto en efectivo como en inversiones. Nuestras inversiones en filiales y otras compañías representan COP 434.900 millones de activos totales, y COP 52.900 millones corresponden a propiedades, plantas y equipos. Reitero: tenemos un balance general muy positivo, todos nuestros activos están asociados a la producción, a nuestro negocio, y nuestra posición de liquidez es muy sólida gracias a nuestro portafolio que puede cubrir cómodamente nuestras necesidades de efectivo durante el resto del año y el comienzo del próximo, sin mencionar el pago de dividendos que tendrá lugar en el mes de agosto. Así que, en general, diría que fue un primer semestre muy bueno, y continuamos consolidando la integración entre bvc y deceval. Las cosas van bastante bien. Por supuesto, eso no significa que todo</p>

	<p>everything is completely perfect, but I have to say that we are very satisfied with how things are turning out, and the process that is going on internally at bvc, we can clearly see that after the integration we can handle much more than what we were doing individually so I think this is a good plus for the market. And as we move forward and complete our IT, the big IT transformation both at bvc and the CSD, the depository, the market we can focus more on bringing more value to our participants in the market and the market will start seeing that.</p>	<p>esté completo ni que sea perfecto, pero tengo que decir que estamos muy satisfechos con la forma en que están sucediendo las cosas, y el proceso que se está desarrollando internamente en bvc, podemos ver claramente que, después de la integración, podemos manejar mucho más de lo que estábamos haciendo individualmente, así que creo que esta es una buena ventaja para el mercado. Y a medida que avanzamos y completamos nuestra gran transformación de TI tanto en bvc como en depósitos y el mercado, podemos enfocarnos más en brindarles valor adicional a nuestros participantes, lo que se comenzará a ver en el mercado.</p>
28:50	<p>So a bit of setback in this year - one is the delay in the project from the CCP that I believe is set back for the market, but we should be ok for the first quarter of next year, or, as I said, April 6 of 2020. Things should be ready by then. And the other issue to mention is the trading volumes that are not picking up despite some good signs in the market, and we'll continue to work with market participants there to improve trading volumes and, of course, trading revenues. We're revising our market maker programs to see how we can create more liquidity in the market in the sense that there is more liquidity in the strings so that we can attract more participants, but this is something that we will be working on in the second half of the year. Other than that things pretty stable, pretty good, and worth mentioning, then, the outstanding performance of SOPHOS and the information line of business that continues to perform very well.</p> <p>So I will leave it there and open up for questions if there are any.</p>	<p>Por otra parte, hubo un pequeño retroceso en este año: uno es el retraso en el proyecto de las CCP que creo que está retrasado para el mercado, pero que debería estar implementado para el primer trimestre del próximo año o, como ya lo mencioné, el 6 de abril del 2020. Las cosas deben estar listas para entonces. Otro tema por mencionar es el de los volúmenes de negociación, los cuales no se están recuperando a pesar de que hemos observado buenas señales en el mercado. Continuaremos trabajando con los participantes del mercado allí para mejorar los volúmenes de negociación y, por supuesto, los ingresos transaccionales. Estamos revisando nuestros programas de formadores de liquidez para ver cómo podemos crear más liquidez en el mercado en el sentido de que haya mayor flujo de liquidez para poder atraer más participantes, pero esto es algo en lo que estaremos trabajando en el segundo semestre. Además de eso, la situación es bastante estable y positiva; además vale la pena mencionar el excelente desempeño de Sophos y de la línea de negocio de información que se sigue desempeñando muy bien. Finalizaré en este punto, y le daré inicio a la sesión de preguntas, si las hay.</p>

<p>30:05</p>	<p>Thank you, if you have any questions please press star, then one on your touch tone phone. If you wish to be removed from the queue please press the pound sign or the hash key. If you're using a speaker phone you might need to pick up the handset first between pressing the numbers. Once again, if you have a question please press star, then one on your touch tone phone.</p> <p>And we have a question from Steffanía Mosquera from Credicorp Capital.</p> <p>Good morning, thank you very much for the presentation, my question is regarding the cost structure of the company. We see that SOPHOS is clearly driving the top line, while the EBITDA margin of individual bvc is dropping and DECEVAL is kind of flat, aren't you concerned that the continuation of this trend will result in EBITDA margin drops?</p> <p>The individual bvc EBITDA, of course, has been hurt by trading volumes, and that will continue to be the driving force in individual bvc. The individual bvc has become more and more like a holding company, so, as you can see, the bottom line is more tied to the subsidiaries and affiliates rather than the own business, but we still of course we have a strategy there to improve profitability of the core business at the individual bvc. Also, because of the integration, we've been having to, let's say, absorb more of the consolidated costs in individual bvc, strengthening risk management, strengthening tighter security, strengthening risk management at Sophos, quality and risk management, so</p>	<p>Gracias. 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 altavoz, es posible que deban usar el auricular primero antes de marcar los números. Nuevamente, si tienen una pregunta, por favor, presionen asterisco (*) y luego 1 en el teléfono de tonos.</p> <p>Tenemos una pregunta de Steffanía Mosquera, de Credicorp Capital.</p> <p>Buenos días, muchas gracias por la presentación, mi pregunta es sobre la estructura de costos de la empresa. Vemos que Sophos claramente está liderando los ingresos, mientras que el margen EBITDA de bvc individual está cayendo y el de deceval es algo constante. ¿No le preocupa que, de seguir esta tendencia, el resultado sea un desplome del margen EBITDA?</p> <p>Efectivamente, el EBITDA de bvc individual se ha visto afectado por los volúmenes de negociación, y esa seguirá siendo la fuerza impulsora en bvc individual. La bvc individual se ha convertido cada vez más en una sociedad controlante, por lo que, como puede ver, los resultados están más ligados a las filiales y subsidiarias que al propio negocio; pero, por supuesto, todavía tenemos una estrategia para mejorar la rentabilidad del negocio principal de la bvc individual. Además, debido a la integración, hemos tenido que "absorber" más costos consolidados en bvc individual, fortalecer la gestión de riesgos y lograr una seguridad más estricta, y fortalecer la gestión de riesgos y la calidad en Sophos. Sabemos que afecta un poco en términos de estructura de costos, pero esto es algo que</p>
--------------	---	--

	<p>that has you know hurt a little bit in terms of cost structure, but this is something that we continue to review in terms of how we distribute the cost between all the companies and make a more fair distribution of costs. So that may be affecting the results here.</p>	<p>continuamos revisando en términos de cómo distribuimos los costos entre todas las empresas de forma más equitativa. Entonces eso puede estar afectando los resultados.</p>
32:18	<p>Now, moving forward, I don't see that as an issue. I think we are focusing on a combined bvc-DECEVAL. As you know, we continue to have two separate companies but we run them as an individual company. So really the distribution between bvc and DECEVAL is not something that is of great concern as long as we continue to have solid results in the combined bvc-DECEVAL integrated company, with 40% EBITDA margins, and hopefully increasing moving forward. We don't see that as a concern.</p> <p>Thank you very much, if I may, I would like to now have a guidance from you on rates, related to the fact that we see that there are decreases in revenues, but these are larger than the decreases in volumes. So I would like to understand a little bit more of that, and also guidance from your side on the cap that you're expecting from the company.</p>	<p>Así que no lo veo como un problema. Creo que nos estamos enfocando en una bvc-deceval combinada. Como saben, seguimos teniendo dos empresas separadas, pero las administramos como una sola. En realidad, la distribución entre bvc y deceval no es algo de gran preocupación, siempre y cuando sigamos teniendo resultados sólidos en la empresa integrada combinada bvc-deceval, con márgenes EBITDA del 40%, que esperamos que sigan aumentando en el futuro. No vemos eso como una preocupación.</p> <p>Muchas gracias. Si me lo permiten, me gustaría que hicieran un pronóstico sobre las tasas, en relación con el hecho de que vemos que hay una disminución en los ingresos, pero estos son mayores que las disminuciones en los volúmenes. Así que me gustaría entender un poco más al respecto, y también que hicieran un pronóstico sobre el Capex que esperan de la empresa.</p>

<p>33:19</p>	<p>Ok, so in terms of fees, the thing there is that we have like a sliding scale of fees. So to a large extent it is proportional, but you're right in that we are seeing much lower, or a larger decline in top line in some trading fees, than what you see in the decline in volume. That has to do with a couple of things: one is consolidation in the industry as we continue to lose participants, and the other has to do with sliding scales that make it let's say not symmetrical, but if you move from on level to the other, you may see higher declines in revenues. So it's not so easy to break down, I understand that. The sliding, the fee schedules are public, are published on our webpage. Going through them may not be so simple but you may see how the different combination of how the volume takes place, the top revenue can be affected. For example, just to mention an example, as we move volume, which has happened this first half for the year - volume has moved from the trading platform to the registration in the OTC market in the fixed income market - the overall volume may be flat or down 4%, but the overall revenue is down 16% or something like that, so the way the volume is down also affects how the revenues perform.</p> <p>So I don't know if that's confusing enough, but it's just the way that the fee schedules are set up, and of course, as the liquidity in the markets is down, market participants are optimizing the way they operate so that their costs are down, so this is just the way the fee schedules are set.</p>	<p>De acuerdo, en términos de honorarios, tenemos una escala móvil. Por lo tanto, en gran medida es proporcional, pero tiene razón al afirmar que estamos viendo una disminución mucho más profunda o mayor en los ingresos en algunos honorarios de comercialización, respecto a lo que se ve en la disminución en los volúmenes. Eso tiene que ver con un par de cosas: una es la consolidación en la industria a medida que continuamos perdiendo participantes, y la otra tiene que ver con escalas móviles que lo hacen "asimétrico", por así decirlo, pero si pasa de un nivel a otro, es posible que vea mayores caídas en los ingresos. Así que no es tan fácil hacer un desglose, lo entiendo. Las escalas móviles y las listas de honorarios son públicas, se publican en nuestra página web. Analizarlas puede no ser tan simple, pero puede ver cómo se produce la combinación diferente de volumen y cómo los ingresos brutos se pueden ver afectados. Solo por mencionar un ejemplo, a medida que movemos volumen, que es lo que ha sucedido este primer semestre (el volumen se ha movido de la plataforma de negociación al registro en el mercado de registro, en el mercado de renta fija), el volumen general puede ser constante o 4% menor, pero los ingresos generales disminuyeron casi 16%, por lo que la forma en que el volumen baja también afecta el desempeño de los ingresos.</p> <p>No sé si eso parezca confuso, pero es solo la forma en que se establecen las listas de honorarios y, por supuesto, a medida que la solidez en los mercados disminuye, los participantes del mercado optimizan la forma en que operan para que sus costos sean bajos, y esa es la forma en que se establecen las listas de honorarios.</p>
--------------	--	--

<p>35:29</p>	<p>It is clear thank you, and could we have some guidance on the cap that you're expecting for the company for the next couple of years?</p> <p>Ah, for the next couple of years. We did provide this year and next year, I think at the beginning of this year no? I don't have it with me but we can... we don't have it right here, sorry about that, but we can publish it. We have a good idea, I mean of course this year, we made it public at the beginning of the year, and as I said we had... the expectation was that 2018, 2019, and 2020 is that big bump, let's say, in investment in Capex, and then towards 2021 we should be approaching a more sustainable level of investment. So you will be seeing, still in 2020, some additional investment, not additional from 2019 - you should be seeing maybe a slightly lower level from 2019 and 2020 - and then 2021 should be now more at a sustainable level. 2018 and 2019 were the big concentration of expenditures. If we put in operation all the INET platform this year, then that should not be there next year. Next year we'll only have the last leg of the CCP project, the CSD core system transition, and additions to the trading screens. But order of magnitude we can definitely publish the number for this year next year.</p>	<p>Me quedó claro, gracias. ¿Podría darnos un pronóstico sobre el Capex que espera para la empresa durante los próximos años?</p> <p>Los próximos dos años. Creo que a principios de este año lo daremos a conocer para este año y el año que viene, ¿verdad? No lo tengo conmigo, lo siento, pero podemos publicarlo. Tenemos una buena idea, es decir, lo hicimos público a principios de año, y como lo mencioné, la expectativa era que para 2018, 2019 y 2020, la inversión en Capex constituya un "gran obstáculo", y luego para el 2021, deberíamos enfocarnos en un nivel de inversión más sostenible. Entonces, a partir del 2020, y no a partir del 2019, veremos inversiones adicionales. Deberíamos ver un nivel quizás más bajo a partir del 2019 y 2020, y luego en el 2021, debemos observar un nivel más sostenible. Entre 2018 y 2019 se llevó a cabo la gran concentración de gastos. Si ponemos en funcionamiento toda la plataforma INET este año, entonces la concentración de gastos debe desaparecer para el próximo año, en el que solo tendremos la última etapa del proyecto de las CCP, la transición del sistema central de depósitos y las adiciones a las pantallas de negociación. Pero, por orden de importancia, definitivamente podemos publicar las cifras para este año y el siguiente.</p>
--------------	--	---

<p>37:13</p>	<p>That would be great, thank you very much.</p> <p>We have no further questions at this time, Mr. Cordoba do you have any closing remarks?</p> <p>No. Again, thank you very much. I think we're very pleased with performance so far. Of course of concern: trading volumes and trading revenues - that continues to be a concern, and we'll be working with market participants in this second half of the year to boost that line of business, which is the one that is not performing as we expected, and we should be having good news, I think, for the market, actually starting today, given that the capital market commission will be presenting its results this afternoon, and I think this will be a big topic of conversation for the next couple of months, and hopefully this will result in action by the government and market participants to further enhance and develop the capital market. The government has announced that there will be a legislative bill in congress put forward to modify, or to include some of the recommendations from the capital markets commission, and we all believe this will be in the benefit of the market. And of course, again, liquidity, more participants, more issuers, are the types of things we are looking for, so hopefully this will be a positive turn of events for the market, and of course for bvc, who could benefit with a better developed capital market.</p>	<p>Eso sería genial, muchas gracias.</p> <p>No hay más preguntas por el momento. Sr. Córdoba, ¿tiene algún comentario final?</p> <p>No. Nuevamente, muchas gracias. Creo que estamos muy satisfechos con el desempeño hasta ahora. Los volúmenes de negociación y los ingresos transaccionales siguen siendo una preocupación, por lo que trabajaremos con los participantes del mercado en el segundo semestre para impulsar esa línea de negocio, que es la que no está funcionando como esperábamos, y de hecho, creo que deberíamos tener buenas noticias para el mercado a partir de hoy, dado que la comisión del mercado de capitales presentará sus resultados esta tarde, y creo que este será un tema importante de debate para los próximos meses, y esperamos que esto dé lugar a una acción del gobierno y los participantes del mercado para mejorar y desarrollar aún más el mercado de capitales. El gobierno ha anunciado que presentará un proyecto de ley en el Congreso para modificar o incluir algunas de las recomendaciones de la comisión del mercado de capitales, y todos creemos que esto beneficiará al mercado, y, por supuesto, la solidez; también implica más participantes, más emisores... el tipo de cosas que estamos buscando, por lo que esperamos que esto sea un giro positivo para el mercado y, por supuesto, para la bvc, que se podría beneficiar con un mercado de capitales mejor desarrollado.</p>
--------------	---	---

	<p>So thank you very much, we will continue to be in touch and we will publish the numbers for this year next year regarding Capex so that you will have that in your analysis</p> <p>Thank you very much to all and we will see you in one quarter.</p> <p>Thank you all, for being a part of today's conference, thank you for participating. You may now disconnect.</p>	<p>Así que muchas gracias, seguiremos en contacto y publicaremos las cifras para este año y el próximo con respecto al Capex, para que las tengan presentes en su análisis.</p> <p>Muchas gracias a todos, y los veremos en el próximo trimestre.</p> <p>Gracias por su participación en la conferencia de hoy. Ya se pueden desconectar.</p>
--	---	---