

Construcciones El Cóndor S.A.

Tipo de Calificación	Calificación	Perspectiva	Última Acción de Calificación
Calificación Nacional de Largo Plazo	AA-(col)	Estable	Asignación el 12 de febrero de 2018
Calificación Nacional de Corto Plazo	F1+(col)		Asignación el 12 de febrero de 2018
Papeles Comerciales 2018 por COP300.000 millones	F1+(col)		Publicación el 12 de febrero de 2018

[Pulse aquí para ver la lista completa de calificaciones](#)

Resumen de Información Financiera

	2015	2016	2017P	2018P
Ingresos (COP millones)	502.570	361.304	703.818	1.053.070
EBITDA Ajustado ^a (COP millones)	95.663	72.943	124.773	223.546
Flujo de Fondos Libre (COP millones)	871	6.025	-97.874	67.570
Deuda Total Ajustada/EBITDA Ajustado ^a (veces)	4,8	7,5	3,3	1,9
EBITDA Ajustado ^a /Intereses Financieros Brutos (veces)	4,0	1,4	2,3	4,8

^a EBITDA de actividad de construcción después de dividendos recibidos. P: proyección.
Fuente: Fitch

Fitch Ratings publicó la calificación 'F1+(col)' a la emisión de papeles comerciales de Construcciones El Cóndor S.A. (CEC) por COP300.000 millones. Los recursos provenientes de la colocación de los papeles comerciales serán destinados a la sustitución de pasivos financieros y al financiamiento de capital de trabajo. Asimismo, Fitch asignó las calificaciones nacionales de largo plazo 'AA-(col)' y de corto plazo 'F1+(col)' de CEC. La Perspectiva la calificación de largo plazo es Estable.

Las calificaciones de CEC reflejan el carácter conservador de su modelo de negocio, apoyado en su disciplina de licitación y capacidad demostrada de gestión de riesgos, así como en la visibilidad de ingresos que brinda su portafolio de proyectos (*backlog*) actual y su capacidad para renovarlo. De igual manera, incorporan la estrategia de reciclaje de activos que le ha permitido liberar recursos para financiar nuevos proyectos con mayores retornos sobre el capital invertido. Igualmente, las calificaciones consideran la perspectiva de que la compañía logre mantener una estructura de capital conservadora y apalancamiento moderado. Las calificaciones también contemplan la presión coyuntural de los indicadores de liquidez, los cuales Fitch espera mejoren en el corto y mediano plazos a partir de la materialización de las estrategias de desinversión, así como la normalización esperada del ciclo de capital de trabajo.

Factores Clave de las Calificaciones

Gestión de Riesgos Adecuada: Fitch considera que CEC tiene un modelo de negocio conservador basado en su disciplina de licitación en contratos de construcción, gestión de riesgo adecuada y capacidad demostrada de ejecución de proyectos de gran envergadura de manera rentable. La trayectoria del equipo gerencial y la capacidad probada de ejecución le ha permitido licitar de manera competitiva y extraer de manera consistente márgenes operativos por encima de los de sus pares. Si bien CEC tenía 1,5% (2016) de un mercado muy fragmentado, cuyo mayor participante ostenta 4,3%, ha sido uno de los contratistas con crecimiento más rápido en la industria.

Backlog Sostenible: La compañía cuenta con un *backlog* robusto que le brinda visibilidad en cuanto a la generación de ingresos y flujo de caja para los próximos 4 años. La adjudicación de proyectos importantes de infraestructura vial en Colombia ha favorecido el incremento del mismo, que cerró en COP2,6 billones al 30 de septiembre de 2017. Existe una

concentración importante en su *backlog*, ya que 100% de los proyectos está en Colombia y los cinco principales representan alrededor de 75% del mismo. No obstante, este riesgo se encuentra acotado en cierta medida por la complejidad relativamente baja de los proyectos en los que participa, asociados principalmente a la ampliación, rehabilitación y mejora de carreteras existentes. Fitch considera que la capacidad futura de la compañía para incorporar nuevo *backlog* dependerá del grado de avance de los proyectos actualmente en ejecución y la materialización de los retornos esperados de estos, antes de poder apuntalar nuevos negocios.

Flujo de Fondos Libre Prospectivo Positivo: Los aportes de capital que CEC requiere hacer a los proyectos de concesiones viales en los que participa ascienden a COP530.000 millones entre 2018 y 2020. Estos serían financiados principalmente con recursos provenientes del plan de desinversiones y, en menor medida, generación interna de caja. Fitch contempla que la generación de flujo de fondos libre (FFL) asociada a la actividad de construcción sea de neutra a positiva en el período 2018–2020, respaldada por el fortalecimiento previsto de la generación operativa, inversiones de capital moderadas y la política conservadora de reparto de dividendos. A partir de 2022, se contempla que la compañía podría comenzar a recibir un flujo importante de dividendos proveniente de las concesiones en fase de operación y que las mismas constituyan una fuente estable de ingresos.

Estrategia de Reciclaje de Activos Positiva: La estrategia de venta de activos maduros y su reinversión en proyectos ya en marcha (*brownfield*) es considerada positiva por Fitch, al representar una fuente importante de recursos para financiar los aportes de capital requeridos en diversos proyectos en los que CEC participa, cuya tasa interna de retorno sobre el capital invertido resulta mayor. Las desinversiones en Odinsa y Opain durante 2017, por aproximadamente COP436.000 millones, contribuyeron a la reducción de los niveles de endeudamiento y a garantizar los aportes de capital. La cesión de 50% del proyecto Ruta al Mar, a finales de 2017, reducirá las presiones sobre el flujo de caja de la compañía en aproximadamente COP323.000 millones, correspondientes a los aportes de capital que realizaría el socio nuevo. En el largo plazo, la estrategia de CEC continuaría enfocada en la desinversión para apuntalar el crecimiento futuro y la reposición del *backlog*.

Estructura de Capital Conservadora: La estrategia financiera de la compañía es mantener una estructura de capital conservadora que le permita financiar los aportes de capital requeridos por los proyectos, sin presionar su perfil crediticio. Al 30 de septiembre de 2017, el apalancamiento ajustado (deuda ajustada sobre EBITDA de construcción) fue de 4 veces (x) y Fitch espera que mantenga niveles promedio de 2,5x en el horizonte de proyección. El sostenimiento de una estructura de capital robusta es clave para hacer frente a las volatilidades propias del sector en el que participa y continuar apuntalando su crecimiento en el largo plazo. Fitch considera que la estrategia de reciclaje de activos contemplada dentro del modelo de negocio de la compañía le permitiría continuar impulsando el crecimiento del negocio en el largo plazo, sin comprometer su estructura de capital.

Derivación de las Calificaciones respecto a Pares

Derivación de las Calificaciones frente a los Pares	
Comparación con Pares	El perfil crediticio de CEC es equivalente al de su par local Odinsa S.A. [AA-(col) Perspectiva Estable]. Mientras que la calificación de Odinsa se beneficia de su participación en concesiones más maduras, que proporcionan un flujo estable de dividendos, así como del respaldo de su matriz Grupo Argos [AA+(col) Perspectiva Estable], su perfil de crédito está restringido por las expectativas de Fitch de que el apalancamiento ajustado se mantendrá en niveles inferiores a 4x en el futuro previsible. El modelo de negocios de CEC se considera más riesgoso que el de Odinsa, dado su enfoque en la actividad de construcción, que tiende a ser más volátil y menos predecible, aunque es compensado parcialmente por el bajo riesgo de ejecución de sus principales proyectos. Su perfil financiero es más conservador que el de Odinsa, con un apalancamiento promedio de 2,5x en el corto a mediano plazos.
Vínculo Matriz/Subsidiaria	No hay un vínculo entre matriz y subsidiaria que sea aplicable.
Techo País	No hay una limitación en las calificaciones a causa del techo país.
Entorno Operativo	No hay un efecto del entorno operativo sobre las calificaciones.
Otros Factores	No aplican.
Fuente: Fitch	

Sensibilidad de las Calificaciones

Factores futuros que podrían llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción positiva de calificación:

- apalancamiento bruto por debajo de 2x de forma sostenida;
- capacidad para generar FFL positivo a través del ciclo;
- mayor diversificación tanto geográfica como en términos de cantidad y tipos de proyectos;
- exposición mayor a concesiones maduras.

Factores futuros que podrían llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción negativa de calificación:

- incapacidad para mejorar las métricas de liquidez;
- apalancamiento bruto por encima de 3,5x de forma sostenida;
- FFL negativo a través del ciclo;
- dificultades para mantener y ejecutar su *backlog*.

Liquidez y Estructura de la Deuda

Liquidez Prospectiva Mejora: Fitch espera una mejora de los indicadores de liquidez en el corto plazo, apoyada en la materialización de las estrategias de desinversión, así como en la normalización esperada del ciclo de capital de trabajo. Al 30 de septiembre de 2017, la deuda financiera de corto plazo era de COP319.346 millones frente a COP415.748 millones observados a diciembre de 2016, en contraste con niveles de efectivo y equivalentes por COP31.677 millones, que resultan bajos para el nivel de deuda de corto plazo. Fitch contempla una mejora en la posición de liquidez en febrero de 2018, a partir del ingreso de los recursos provenientes del pago de la cesión de 50% de la concesión Ruta al Mar, así como la compensación por la cancelación anticipada de la concesión Cesar-Guajira por COP180.000 millones que se espera recibir durante 2018. La emisión de papeles comerciales por hasta COP300.000 millones representa una fuente alterna de financiamiento que, junto con las líneas de crédito no comprometidas que mantiene con la banca local por aproximadamente COP300.000 millones, le brinda un apoyo adicional de liquidez en caso de requerirlo.

Vencimientos de Deuda y Liquidez al Cierre de 2016

Resumen de Liquidez	Original
	31 dic 2016
(COP millones)	
Efectivo Disponible y Equivalentes	169.663
Inversiones de Corto Plazo	0
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	0
Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch	169.663
Líneas de Crédito Comprometidas	0
Liquidez Total	169.663
Más: Flujo de Fondos Libre Proyectado por Fitch a 2017 (después de Dividendos)	-97.874
Liquidez Total Proyectada a 2017	71.702
Puntaje de Liquidez	0,3
EBITDA de los Últimos 12 meses	72.943
Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses	6.025
Fuente: Fitch y reportes de la compañía	

Vencimientos de Deuda Programados	Original
	31 dic 2016
(COP millones)	
Diciembre 31, 2017	415.748
Diciembre 31, 2018	61.229
Diciembre 31, 2019	29.847
Diciembre 31, 2020	16.248
Diciembre 31, 2021	10.594
Después de 2021	16.868
Deuda Total	550.488
Fuente: Fitch y reportes de la compañía	

Supuestos Clave

Los supuestos clave de Fitch considerados en el caso base de calificación del emisor incluyen:

- ingresos por actividades de construcción de acuerdo con la ejecución del *backlog* proyectado por la gerencia.
- margen de EBITDA promedio para actividad de construcción de 21,5% en el horizonte proyectado;
- ejecución del plan de desinversiones en los plazos y montos previstos;
- inversiones de capital promedio equivalente a 4,1% de los ingresos en el horizonte proyectado;
- mejora de capital de trabajo a partir de 2018;
- emisión de papeles comerciales por COP300.000 millones en 2018.

Información Financiera

(COP millones)	Histórico			Proyecciones		
	31 dic 2014	31 dic 2015	31 dic 2016	31 dic 2017	31 dic 2018	31 dic 2019
RESUMEN DE ESTADO DE RESULTADOS						
Ingresos Netos	388.687	502.570	361.304	703.818	1.053.070	628.107
Crecimiento de Ingresos (%)	22,7	29,3	-28,1	94,8	49,6	-40,4
EBITDA Operativo	86.760	95.663	72.943	124.773	223.546	143.699
Margen de EBITDA Operativo (%)	22,3	19,0	20,2	17,7	21,2	22,9
EBITDAR Operativo	86.760	95.663	72.943	124.773	223.546	143.699
Margen de EBITDAR Operativo (%)	22,3	19,0	20,2	17,7	21,2	22,9
EBIT Operativo	65.805	73.961	45.482	96.757	194.270	114.689
Margen de EBIT Operativo (%)	16,9	14,7	12,6	13,7	18,4	18,3
Intereses Financieros Brutos	-8.103	-24.184	-52.784	-62.064	-47.639	-37.073
Resultado antes de Impuestos	78.273	163.272	193.753	199.149	291.709	-16.408
RESUMEN DE BALANCE GENERAL						
Efectivo Disponible	11.596	83.779	169.576	58.995	192.001	101.982
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	205.290	463.460	550.488	464.740	433.512	431.664
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	205.290	463.460	550.488	464.740	433.512	431.664
Deuda Neta	193.694	379.681	380.912	405.745	241.511	329.682
RESUMEN DE FLUJO DE CAJA						
EBITDA Operativo	86.760	95.663	72.943	124.773	223.546	143.699
Intereses Pagados en Efectivo	-8.103	-24.184	-52.784	-62.064	-47.639	-37.073
Impuestos Pagados en Efectivo	-22.504	-14.651	-7.830	-42.956	-79.408	-46.247
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	0	0	0	16.240	4.013	4.218
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	19.166	120.284	135.298	0	0	0

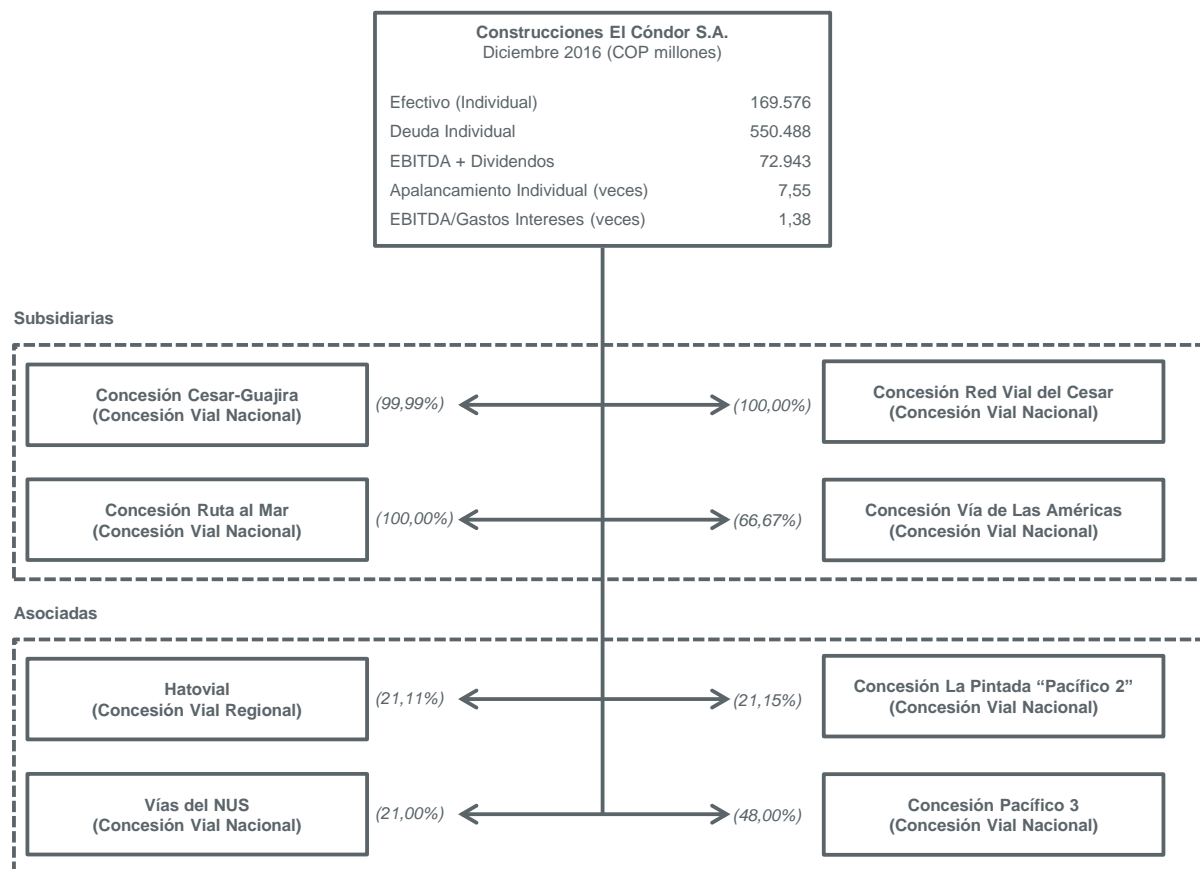
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	75.319	177.112	147.627	35.993	100.512	64.597
Variación del Capital de Trabajo	-189.770	-104.569	-97.827	-77.576	38.220	54.002
Flujo de Caja Operativo (FCO)	-114.451	72.543	49.800	-41.583	138.732	118.599
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0			
Inversiones de Capital (Capex)	-28.835	-50.995	-16.205			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	7,4	10,1	4,5			
Dividendos Comunes	-18.954	-20.677	-27.570			
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0			
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	19.310	-118.609	-21.143	-176.818	-178.533	-157.393
Variación Neta de Deuda	144.173	174.981	87.028	-85.748	-31.229	-1.847
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	1.243	57.243	71.910	-110.581	133.006	-90.018
DETALLE DE FLUJO DE CAJA						
Margen de FGO (%)	19,4	35,2	40,9	5,1	9,5	10,3
Cálculos para la Publicación de Proyecciones						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes de Flujo de Fondos Libre	-47.789	-71.672	-43.775	193.567	204.035	-49.377
Flujo de Fondos Libre después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	-162.240	871	6.025	151.984	342.767	69.222
Margen del Flujo de Fondos Libre (después de Adquisiciones Netas) (%)	-41,7	0,2	1,7	21,6	32,5	11,0
RAZONES DE COBERTURA (VECES)						
FGO/Intereses Financieros Brutos	10,0	8,0	3,4	1,6	3,1	2,7
FGO/Cargos Fijos	10,0	8,0	3,4	1,6	3,1	2,7
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo + Arrendamientos	10,7	4,0	1,4	2,3	4,8	4,0
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	10,7	4,0	1,4	2,3	4,8	4,0
RAZONES DE APALANCAMIENTO (VECES)						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	2,4	4,8	7,5	3,3	1,9	2,9
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	2,2	4,0	5,2	2,9	1,1	2,2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	2,4	4,8	7,5	3,3	1,9	2,9
Deuda Ajustada respecto al FGO	2,5	2,4	3,1	4,7	2,9	4,2
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	2,4	2,0	2,1	4,1	1,6	3,2
Fuente: Cálculos de Fitch e informes de la compañía						

Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por la agencia. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch utiliza para asignar una calificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos materiales, pero no exhaustivos de los supuestos de calificación de Fitch sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una calificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch que emplea los supuestos propios de la calificadora relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch de términos como EBITDA, deuda o flujo de fondos libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch, si la agencia, a discreción propia, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad. Fitch puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad para hacerlo.

Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

Estructura Organizacional Simplificada — Construcciones El Cóndor S.A.
(COP millones; cifras a diciembre de 2016)



Nota: Solo incluye las principales inversiones.
Fuente: Estados financieros consolidados de 2016.

Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Fecha	Calificación	Ingreso Neto (COP millones)	EBITDA Ajustado (COP millones)	Flujo de Fondos Libre (COP millones)	Deuda Total Ajustada/ EBITDA Ajustado (veces)	EBITDA Ajustado/ Intereses Financieros Brutos (veces)
Construcciones El Cóndor S.A.	2016	AA-(col)	361.304	72.943	6.025	7,5	1,4
	2015		502.570	95.663	871	4,8	4,0
	2014		388.687	86.760	-162.240	2,4	10,7
Odinsa S.A.	2016	AA-(col)	28.351	72.426	77.643	4,9	4,6
	2015	AA-(col)	69.412	102.672	-44.072	3,7	2,9
	2014	AA(col)	67.710	92.802	-25.707	3,7	2,7
Cementos Argos S.A.	2016	AA+(col)	8.517.382	1.627.193	-383.397	4,4	4,6
	2015	AA+(col)	7.912.003	1.550.623	68.894	3,7	6,0
	2014	AA+(col)	5.817.129	1.014.036	-350.194	5,0	5,9

Fuente: Fitch

Conciliación de Indicadores Financieros Clave

Conciliación de Indicadores Financieros Clave de Construcciones El Cóndor S.A.	
(COP millones)	31 dic 2016
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados	
EBITDA Operativo	72.943
+ Dividendos Recurrentes Pagados a Participaciones Minoritarias	0
+ Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas	0
+ Ajuste Adicional por Dividendos Recurrentes a Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas	0
= EBITDA Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (k)	72.943
+ Arrendamiento Operativo Considerado como Capitalizado (h)	0
= EBITDAR Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (j)	72.943
Resumen de Deuda y Efectivo	
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (l)	550.488
+ Deuda por Arrendamientos Operativos	0
+ Otra Deuda fuera de Balance	0
= Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio (a)	550.488
Efectivo Disponible (Definido por Fitch)	169.576
+ Equivalentes de Efectivo Disponibles (Definidos por Fitch)	0
= Efectivo Disponible y Equivalentes (o)	169.576
Deuda Neta Ajustada (b)	380.912
Resumen del Flujo de Efectivo	
Dividendos Preferentes (Pagados) (f)	0
Intereses Recibidos	21.586
+ Intereses (Pagados) (d)	-52.784
= Costo Financiero Neto (e)	-31.198
Flujo Generado por las Operaciones [FGO] (c)	147.627
+ Variación del Capital de Trabajo	-97.827
= Flujo de Caja Operativo [FCO] (n)	49.800
Inversiones de Capital (m)	-16.205
Múltiplo Utilizado en Arrendamientos Operativos	0
Apalancamiento Bruto (veces)	
Deuda Ajustada/EBITDAR Operativo^a (a/j)	7,5
Deuda Ajustada respecto al FGO (a/(c-e+h-f))	3,1
<i>Deuda Total Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo^a (l/k)	7,5
Apalancamiento Neto (veces)	
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo^a (b/j)	5,2
Deuda Neta Ajustada respecto a FGO (b/(c-e+h-f))	2,1
<i>Deuda Neta Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamiento Capitalizado - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
Deuda Neta Total/(FCO - Capex) ((l-o)/(n+m))	11,3
Cobertura (veces)	
EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos)^a (j/-d+h)	1,4
EBITDA Operativo/Intereses Pagados^a (k/(-d))	1,4
FGO a Cargos Fijos ((c-e+h-f)/(-d+h-f))	3,4
<i>(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
FGO a Intereses Financieros Brutos ((c-e-f)/(-d-f))	3,4
<i>(FGO - Costo Financiero Neto - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	

^a EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.

Fuente: Fitch con base en reportes de la compañía

Ajuste de Conciliación de Fitch

Resumen de Ajustes a la Información Financiera					
Construcciones El Cóndor S.A.					
(COP millones)	Valores Reportados 31 dic 2018	Resumen de Ajustes por Fitch	Ajustes a Caja	Otros Ajustes	Valores Ajustados por Fitch
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados					
Ingresos Netos	361.633	-329		-329	361.304
EBITDAR Operativo	216.549	-143.606		-143.606	72.943
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	216.549	-143.606		-143.606	72.943
Arrendamiento Operativo	0	0			0
EBITDA Operativo	216.549	-143.606		-143.606	72.943
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	216.549	-143.606		-143.606	72.943
EBIT Operativo	189.088	-143.606		-143.606	45.482
Resumen de Deuda y Efectivo					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	550.488	0			550.488
Deuda Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	550.488	0			550.488
Deuda por Arrendamientos Operativos	0	0			0
Otra Deuda fuera de Balance	0	0			0
Efectivo Disponible y Equivalentes	169.663	-87	-87		169.576
Efectivo y Equivalentes Restringidos/No Disponibles	0	87	87		87
Resumen del Flujo de Efectivo					
Dividendos Preferentes (Pagados)	0	0			0
Intereses Recibidos	21.586	0			21.586
Intereses Financieros Brutos (Pagados)	-52.784	0			-52.784
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	147.628	-1		-1	147.627
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	-97.827	0			-97.827
Flujo de Caja Operativo (FCO)	49.801	-1		-1	49.800
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente	0	0			0
Inversiones de Capital (Capex)	-16.205	0			-16.205
Dividendos Comunes (Pagados)	-27.570	0			-27.570
Flujo de Fondos Libre (FFL)	6.026	-1		-1	6.025
Apalancamiento Bruto (veces)					
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo ^a					
Deuda Ajustada respecto al FGO					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a					
Apalancamiento Neto (veces)					
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo ^a					
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO (veces)					
Deuda Neta Ajustada/(FCO - Capex) (veces)					
Cobertura (veces)					
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros Brutos + Arrendamientos) ^a					
EBITDA Operativo/Intereses Financieros Brutos ^a					
FGO/Cargos Fijos					
FGO/Intereses Financieros Brutos					

^a EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.
Fuente: Fitch con base en reportes de la compañía

Lista Completa de Calificaciones

Construcciones El Cóndor S.A.	Calificación	Perspectiva	Última Acción de Calificación
Calificación Nacional de Largo Plazo	AA-(col)	Estable	Asignación el 12 de febrero de 2018
Calificación Nacional de Corto Plazo	F1+(col)		Asignación el 12 de febrero de 2018
Papeles Comerciales 2018 por COP300.000 millones	F1+(col)		Publicación el 12 de febrero de 2018

Metodologías y Reportes Relacionados

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Septiembre 14, 2017\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Marzo 27, 2017\)](#)

Analistas

Alexandre García

+55 11 4504 2616

alexandre.garcia@fitchratings.com

José Luis Rivas

+ 57 1 484 6770 Ext. 1016

joseluis.rivas@fitchratings.com

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de Autor © 2018 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".