

### **Operador**

Bienvenidos a la teleconferencia de resultados cuarto trimestre de 2018. Mi nombre es Hilda, y yo seré su operadora para la llamada de hoy. En este momento todos los participantes se encuentran en modo de silencio, más adelante habrá un espacio de preguntas y respuestas.

Por favor tenga en cuenta que esta teleconferencia está siendo grabada. Durante la reunión nos acompañarán la Dra. Luz María Correa – Presidente, Ana María Jaillier – Vicepresidente Ejecutiva, Adriana Gallego Oke – Gerente de Operaciones, el Gerente de Finanzas - Ing. Alejandro Correa, la Secretaría General – Isabel Cristina Vásquez y el Analista de Finanzas e Inversiones – Samuel Martínez.

A partir de este momento le cedo la palabra a la Dra. Luz María; Dra. puede comenzar.

### **Luz María Correa – Construcciones El Cóndor**

Buenas tardes a todos, el día de hoy vamos a hacer el recuento de los resultados del 2018 y vamos a hablar un poco sobre la alianza estratégica que anunciamos a finales del año.

Para comenzar, vamos a hacer un resumen de los hechos más relevantes del periodo y para dar un contexto a la discusión del día de hoy analizaremos primero el comportamiento del sector de obras de infraestructura y su desempeño dentro del PIB.

Después entraremos a hablar sobre nuestro desempeño empresarial haciendo un análisis financiero de los resultados, los consolidados y separados, los trimestrales y los acumulados a diciembre.

Y por último, hablaremos del backlog, de la alianza con ISA y de nuestro portafolio de inversiones.

Empecemos con los hechos relevantes del periodo.

Durante el cuarto trimestre del año tuvimos:

- El 19 de diciembre del 2018 la suscripción de un Acuerdo Marco en el cual se realizó la alianza entre Construcciones El Cóndor e ISA con el fin participar en el mercado primario y secundario de concesiones viales en Colombia y en Perú.
- El 26 de diciembre se suscribió el acta de liquidación del contrato de concesión bajo el esquema APP No. 006 de 2015 suscrito entre la ANI y la Concesión Cesar Guajira S.A.S.

El comportamiento del sector de infraestructura.

El DANE reporta que, durante el 2018, el Producto Interno Bruto, en su serie original, creció 2,8% respecto al 2017 y cerró el año en \$855 billones.

La categoría F02, que corresponde a la construcción de carreteras y vías de ferrocarril, de proyectos, de servicio público y de otras obras de ingeniería civil, creció el 5,5% frente al mismo trimestre del año pasado ayudando esto a impulsar la economía del país.

Luego de que se muestra una desaceleración del sector que se evidencia a partir del 2015, se puede decir que a partir de ese momento se ha conseguido retomar nuevamente la senda de crecimiento.

Miremos los estados financieros consolidados al 2018.

- Los ingresos por actividades ordinarias consolidados a diciembre del 2018 superaron el billón de pesos, cerrando en 1.07 billones. Este es un incremento del 18,8% frente a diciembre del 2017. Este nivel de facturación obedece a que los proyectos están en plena etapa de construcción y cumpliendo con los cronogramas de obra.
- La utilidad neta acumulada a diciembre del 2018 fue de \$112.577 millones, cifra que no es comparable con la utilidad neta del mismo periodo del 2017 debido a que esta estaba afectada por la utilidad en venta de inversiones que es un evento no recurrente.
- A diciembre del 2018 tenemos un EBITDA de \$176.266 millones frente a un EBITDA de \$273.702 millones que se registró en diciembre del 2017. La cifra del 2017, como ya les dije, incluye la utilidad generada en perfeccionamiento en la venta de las acciones de OPAIN por \$161.324 millones. Si excluimos este evento, que no es recurrente, la cifra comparable sería de \$111.889 millones, lo que significaría un incremento en el EBITDA año a año de 57,5%.
- El margen EBITDA consolidado fue del 16,5%.

Recordamos que los estados financieros consolidados de Construcciones El Cóndor se ven afectados para la comparación año a año, a partir del 2018, debido a que la Concesión Ruta al Mar ya no consolida con estos estados financieros.

En el balance general tenemos:

- A diciembre del 2018, activos totales por \$2.6 billones. Estos están conformados en un 54% por activos corrientes y un 46% en activos no corrientes.
- Los pasivos totales sumaron \$1.5 billones, están conformados en un 82% por pasivos corrientes y en un 18% por pasivos no corrientes.
- El patrimonio a diciembre del 2018 ascendió, con una variación positiva del 13,3% con respecto al patrimonio registrado en diciembre del 2017.

Vamos a analizar ahora los estados financieros separados del cuarto trimestre del 2018.

La información que vamos a presentar a continuación fue elaborada con base en los estados financieros separados, preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera - NIIF y sus correspondientes interpretaciones.

Antes de revisar los estados del año completo, nos enfocaremos en algunos resultados del cuarto trimestre.

- Los ingresos por actividades ordinarias generados durante este cuarto trimestre del 2018 fueron de \$229.380 millones, con un incremento del 52,2% frente al cuarto trimestre del 2017. Como ya les

dijimos, esta variación positiva se debe al cumplimiento de los cronogramas de ejecución de obra para el 2018.

- Los costos operacionales fueron de \$191.703 millones, con un 83,6% de los ingresos por actividades ordinarias.
- En el cuarto trimestre, el EBITDA fue de \$45.229 millones comparado con \$9.250 que se registraron durante el mismo trimestre del 2017. El margen EBITDA del trimestre fue del 20,2% alineándose con los niveles históricos trimestrales de la Compañía.
- La utilidad neta del cuarto trimestre del 2018 es de \$31.372 millones comparada con \$10.650 millones que se registraron en el mismo periodo del 2017.

Estos rendimientos y el crecimiento que se evidencia en este trimestre consolida una tendencia positiva para el año completo de 2018.

Ya miremos los estados financieros separados con cierre a diciembre del 2018.

A diciembre del 2018 se tienen las siguientes cifras:

- Los ingresos operacionales de \$905.369 millones con un incremento del 50% que refleja el cumplimiento de presupuestos de facturación.
- Los costos operacionales a diciembre del 2018 de \$742.743 millones y que representan un 82% de los ingresos operacionales.
- Una utilidad operacional que no es comparable por el evento no recurrente de OPAIN del año pasado, de \$125.233 millones.
- A diciembre del 2018, el EBITDA que tampoco es comparable con el resultado a diciembre del 2017 por evento no recurrente, es un EBITDA que excluyendo la venta de los activos sería para el 2018 de \$171.353 millones frente a \$100.008 registrados en diciembre del 2017. Esto genera un incremento del 71,3%.

En el balance tenemos:

- A diciembre 31 del 2018, activos totales que suman \$2.3 billones, conformados en un 46% por activos corrientes y en un 54% por activos no corrientes.
- Es importante resaltar que, a diciembre del 2018, la Compañía está administrando un portafolio de inversiones en proyectos de infraestructura por un valor en libros de \$851.000 millones de pesos.
- Los pasivos totales sumaron \$1.29 millones y su composición es 82% pasivos corrientes y 18% pasivos no corrientes.
- El endeudamiento financiero total, incluido el leasing, calculado sobre el total de activos, se encuentra en un 29%.

- El patrimonio neto de Construcciones El Cóndor a diciembre del 2018 fue de \$1.04 billones con una variación del 13,3% frente a diciembre del 2017.

Vamos a revisar el backlog.

A diciembre 31 del 2018 el backlog cerró en \$1.82 billones; a diciembre del 2017 era de \$2.48 billones, esta cifra se le resta la prestación de servicios que tuvimos durante el año por un total de \$893.000 millones y se le adicionan \$197.000 millones en nuevos contratos y el resultado que queda que es de \$1.8 billones, es aproximadamente la facturación de 2 años como el 2018.

Mirando el tema de la alianza estratégica.

Les queremos contar que el 2018 fue para Construcciones El Cóndor un año de reflexión estratégica a la luz de las oportunidades que veíamos en el sector, los retos de crecimiento como Compañía y el gran interés que estábamos viendo sobre los activos de infraestructura en Colombia, por parte de los inversionistas de largo plazo en todo el mundo.

Fue entonces como nos concentramos en evidenciar y materializar las ventajas competitivas que venimos construyendo desde años anteriores, con el fin de definir una ruta para encontrar los mecanismos necesarios que nos permitieran conectar esos activos tan apetecidos, en los que somos especialistas, con el interés manifiesto de los inversionistas, que hace todo el sentido con nuestro direccionamiento estratégico.

Fue así, como las gestiones que realizamos durante todo el año, llevaron a que al final de año cerráramos la alianza con ISA, alianza que tiene como fin, crear una plataforma de concesiones en Colombia y Perú para potenciar las fortalezas de ambas compañías.

Hablemos de nuestro portafolio de inversiones.

Concesión La Pintada.

- En términos de progreso general, se reporta un avance del 56% cumpliendo con los cronogramas de obra establecido.
- La construcción tiene buen ritmo, al ritmo del cronograma de obra y ya es muy visible para todos los usuarios la magnitud del proyecto que se está ejecutando.

Concesión Pacífico Tres.

- En este trimestre el proyecto tiene un avance consolidado del 38,3%.
- Es importante decir que la gestión ambiental se encuentra cumplida al 100% para todas las unidades funcionales.

Concesión Aburrá Norte - Hatovial

- Hatovial está 100% construida y todo el CAPEX ya se ha invertido.

- Como bien saben este contrato tiene un plazo variable en función del ingreso esperado y el cálculo que tenemos a diciembre del 2018 es que con el ingreso que se está obteniendo, el ingreso esperado se alcanzaría en marzo del 2020.

#### Concesión Vías del Nus.

- En este trimestre el avance de obra va en 10,6%.
- Hemos invertido en CAPEX \$105.139 millones.
- Se está iniciando la Unidad Funcional 1 en los sectores de la Unidad Funcional 1 A y Unidad Funcional 1 C y se está reiniciando la rehabilitación Unidad Funcional 5.

#### Concesión Vías de las Américas.

- Al cierre del 2018 se tiene un avance de obra del proyecto del 96,1%.
- Se entregaron en ese periodo a la Interventoría las obras de los hitos 4 que es la ampliación del tramo Turbo – El Tigre y el 2 que es la segunda calzada del tramo Turbo - Chigorodó.

#### Concesión Túnel Aburrá Oriente.

- La obra registra un avance muy importante al 31 de diciembre del 2018.
- El proyecto está contemplado para que se entregue al servicio de la comunidad a partir de finales del segundo trimestre del 2019.

#### Concesión Vial de los Llanos.

- En este cuarto trimestre del año se continuo con el Tribunal de Arbitramento para lograr un acuerdo con la ANI sobre el alcance que debe tener el contrato.
- Se continúan con todas las labores de operación y mantenimiento requeridas en la fase de preconstrucción.

#### Concesión Ruta al Mar

- Tiene un avance de obra del 22,28%.
- A la fecha se ha invertido un CAPEX de \$298.000 millones.
- Se iniciaron obras preliminares en las Unidades Funcionales 8.1, 2, 6.1, 6.3. Y las Unidades 1 y 3 a diciembre 31 están muy cercanas a su entrega de Unidad Funcional.

Esto es el resumen de nuestro portafolio.

Miremos un poquito el tema de nuestra acción.

El desempeño de la acción tiene el cierre que siempre hemos visto en \$1.100 pesos con una variación digamos positiva durante el año.

A pesar de esto, a diciembre 31 la capitalización bursátil fue de \$631.802 millones y el dividendo es de 4,6%.

Nos gusta contarles que, a pesar de que solo el valor en libros de nuestras inversiones es de \$850.000 millones y que el negocio que más valor genera la Compañía que es de construcción no está valorado, pues el GAP que hay entre esa capitalización bursátil y el valor real de la Compañía es bastante grande.

El flotante que se tranza en la bolsa corresponde al 20% de la Compañía, está compuesta en la mayoría por fondos de pensiones y en total contamos con 566 accionistas.

El comportamiento que ha tenido este flotante, es mínimo el cambio, siempre se conserva una participación importante de los fondos de pensiones como jugadores estructurales y de largo plazo, tienen unas reducciones mínimas en su participación y lo que ellos reducen, lo incrementan las personas naturales y jurídicas.

Como hecho relevante posterior al cierre, tenemos la calificación que nos ratificó Fitch manteniendo las calificaciones nacionales de largo y corto plazo con el outlook negativo.

Esta es la presentación, y damos paso al espacio de preguntas y respuestas.

#### **Operador**

Gracias.

A partir de este momento comenzará la sesión de preguntas.

Tenemos una pregunta del Sr. Rodrigo Sánchez de Davivienda Corredores.

#### **Rodrigo Sánchez - Davivienda Corredores**

Buenas tardes, muchas gracias por la presentación, en realidad tengo varias preguntas.

La primera es cuándo esperar recibir los \$85.000 millones del proyecto Cesar Guajira y si este valor ya es definitivo y está acorde a sus pretensiones; También si nos pudieran contar cuáles son los requerimientos de CAPEX y aportes de equity para 2019 en sus distintas concesiones; y si también nos pueden contar un poquito de qué están viendo en cuanto cuál es la perspectiva de márgenes de rentabilidad, si esperan que se mantenga los márgenes de construcción relativamente estables; y también si nos pueden contar un poquito qué están esperando en materia de endeudamiento para 2019.

Muchas gracias.

#### **Luz María Correa – Construcciones El Cóndor**

Bueno, la primera pregunta, nosotros recibimos de la ANI en diciembre con la liquidación que les contamos aquí, ya un desembolso de \$76.000 millones y estamos esperando que con el cierre ya de este viernes que

tenemos la conciliación del Tribunal de Arbitramento nos entreguen los otros \$15.000 millones adicionales de los \$85.000, inclusive es un poquito más de valor.

En relación al CAPEX y equity de todas nuestras concesiones, en el 2019 nosotros vamos a ejecutar en CAPEX en nuestras concesiones aproximadamente un billón y tenemos obligaciones de aporte de equity de \$153.000 millones en el esquema actual sin hacer todo lo que genera ya el paso de nuestras inversiones a la plataforma que tenemos con ISA, esos son los aportes que habría que hacer si no hubiéramos hecho la alianza con ISA, en el momento que hacemos la alianza con ISA se reduce esa presión en un 65%.

Me preguntas por las perspectivas de rentabilidad en construcción, nosotros esperamos seguir ejecutando los proyectos con unos márgenes muy parecidos a los del 2018, esta es nuestra meta.

Y endeudamiento, realmente nosotros tuvimos unas presiones de endeudamiento para finales del año por el atrapamiento de caja que teníamos, no solo con la liquidación de Cesar Guajira, que nos liberaron algo, pero todavía falta que nos liberen alrededor de \$150.000 millones adicionales, que esperábamos que eso se diera en el segundo semestre del 2018 y no se dio en su totalidad. También algunos atrapamientos de caja que teníamos en algunos EPCs que estábamos esperando que nos generarán esos pagos, entonces eso hizo una presión importante de caja que nos llevo a incrementar un poco el endeudamiento.

Nosotros esperamos que durante este semestre el endeudamiento bancario se reduzca al recibir todas estas otras cajas que están atrapadas.

**Rodrigo Sánchez - Davivienda Corredores**

Perfecto, muchísimas gracias.

**Operador**

La siguiente pregunta viene de Juliana Aguilar de Bancolombia.

**Juliana Aguilar - Bancolombia**

Muy buenas tardes para todos, muchas gracias por la presentación.

Yo tengo una pregunta con respecto a los resultados que fueron digamos que bastante positivos en el cuarto trimestre, especialmente el EBITDA, vimos que se multiplico por más de 4 veces frente al 4T17. Quisiera entender un poquito si esto fue simplemente el resultado, como lo mencionaron de la ejecución de los proyectos que están en etapa de construcción o si hubo algún otro tema puntual del trimestre que impulso los resultados de esta forma tan positiva.

Muchísimas gracias.

**Luz María Correa – Construcciones El Cóndor**

No, básicamente estamos comparando resultados de EBITDA de una empresa que el 2017 facturó \$600.000 millones y en el 2018 facturó casi un billón. Además, nosotros siempre hemos dicho que hay ciclos de los

negocios que tienen diferentes composiciones; hay trimestres donde se juntan todas las actividades que generan rentabilidad y liberan caja, hay trimestres donde se juntan todas las menos rentables, hay trimestres donde hay una mezcla de esas dos; entonces, dependiendo también de las actividades que se estén realizando en obra la rentabilidad se mejora o se desmejora, eso es muy normal en este sector. Pero realmente, fue muy bueno, nosotros estamos muy contentos con los resultados, el esfuerzo de todos los equipos de construcción fue maravilloso, y por eso es que decimos que el resultado del EBITDA operacional es muy bueno.

Entonces, en resumen: primero es un margen EBITDA sobre una facturación muchísimo más grande que del 2017; segundo en el cuarto trimestre fue un ciclo donde la construcción estaba teniendo las actividades de mucha rentabilidad que se conjugan con las etapas de verano y eso es lo que muestra ese incremento tan grande.

Lo importante es que nosotros realmente cumplimos con los presupuestos de rentabilidad y facturación internos que nos habíamos propuesto.

**Juliana Aguilar - Bancolombia**

Perfecto, muchas gracias.

**Operador**

La siguiente pregunta viene de Katherine Ortiz de Davivienda Corredores.

**Katherine Ortiz - Davivienda Corredores**

Buenas tardes, muchísimas gracias por el espacio.

Yo si quisiera, si me pueden contar un poco más de detalle de la alianza con ISA, en qué consiste la alianza, ahorita en la pregunta anterior decías que la presión de aportes de equity se reduce, entonces me gustaría entender en qué consiste, qué activos van a aportar, si esto cambia la participación en las concesiones en cuánto, en qué concesiones, o sea, la mayor cantidad de información posible que pudiéramos tener al respecto y más detalle de esta información que es supremamente importante.

Muchísimas gracias.

**Luz María Correa – Construcciones El Cóndor**

Bueno, esta es una alianza que como les dijimos en la presentación no es un tema que se nos apareció y buenísimo. No, esta Compañía viene desde el 2006 haciendo un proceso estratégico de para dónde vamos y cómo le generamos valor a nuestros accionistas. Primero tuvimos el fortalecimiento patrimonial por supuesto de la mano del mercado de capitales que también nos llevo a tener una fortaleza importante en gobierno corporativo, cómo entramos a las concesiones de cuarta generación, cómo nos fueron adjudicadas; todo esto nos llevó a poder ser sponsor de emisiones internacionales en mercado de capitales, cómo nos lleva esto también a ser un EPCs muy importante que cumple estándares internacionales y que puede ser EPCs para cualquier concesión que necesite ser fondeada con unos financiadores de nivel internacional.

Todas esas fortalezas que dijimos ahorita, que aprovechando nuestras fortalezas nos llevaron también a ver estratégicamente como los activos de concesiones de largo plazo en Colombia y en Latinoamérica son un hit



perfecto para los portafolios de los grandes inversionistas de largo plazo. Entonces, con ese apetito que vimos, no solo lo vimos, sino que lo percibimos en cada una de las reuniones que nos pedían aquí, queremos sentarnos con El Cóndor a ver posibilidades de hacer concesiones e invertir con ustedes, vimos que eso era el camino que teníamos que tomar con relación a cómo vamos a seguir invirtiendo nosotros el dinero de la Compañía, qué porcentaje en equity y qué porcentaje en generar valor a través de construcción.

Ahí fue cuando decidimos mirar estas oportunidades, inicialmente no era solo con ISA, inicialmente miramos los fondos de capital privado e internacionales de todos los tamaños que querían asociarse con nosotros, pero después de un análisis muy juicioso y muy riguroso, pensamos que ISA, que también fue alguien que se nos acercó, era la mejor opción y por eso lo hicimos con ISA.

Entonces, primero contarles que esto no es una cosa fortuita, sino que esto ha sido un camino que hemos venido construyendo y desarrollando desde el 2006, y que nos llevo a cerrar esta alianza y que es lo que estratégicamente estamos viendo es lo mejor para la Compañía, porque le quita mucho esfuerzo de equity y con ese esfuerzo mínimo de equity le genera la exclusividad del 100% de los contratos EPC en esas concesiones.

¿Cuál es el acuerdo con ISA?

El acuerdo con ISA es, nosotros vamos a crear una plataforma en donde El Cóndor aporta sus concesiones actuales, ISA va a poner dinero fresco, para entre los dos consolidar una plataforma de concesiones en Colombia y en Perú. Como la relación de participación puede ser del 49 – 51 o 35 – 65, entonces todos los aportes que yo haga y de lo que yo tengo el 100% se va a reducir al 35%, por eso es que mis presiones de equity inmediatamente haga eso, se van a reducir al 35%. Y los equity que ya haya aportado adicionales al 35% se convertirán en una liberación de caja para la Compañía, y esto conservando los contratos de EPC que se tienen en los actuales.

Lógicamente, hicimos un plan de inversiones estratégicas que se va a ir desarrollando y que no es público, y vamos a estar entrando en procesos de bien sea de licitación o de adquisición de algunos activos que son estratégicos para esta alianza con la liquidez que esta generando, el que ISA tenga que poner el 65% correspondiente al portafolio que nosotros tenemos ya.

El EPC, como ya les dije, es un contrato exclusivo de Construcciones El Cóndor, lógicamente se tienen unos mecanismos bastantes claros y estrictos para que ese EPC tenga precios de mercado. Y los inversionistas exclusivos en este vehículo somos El Cóndor e ISA.

Eso es básicamente como lo que les puedo contar de la alianza.

**Katherine Ortiz - Davivienda Corredores**

Solo una aclaración adicional y es ¿Cuándo dices que El Cóndor va a aportar sus concesiones actuales son todas o solo las de cuarta generación?

**Luz María Correa – Construcciones El Cóndor**

Vamos a ir caso a caso, primero tenemos que valorar cada activo, si la valoración de ese activo le gusta al Cóndor y le parece que le aporta por ese valor, se aporta; es lo primero no estoy obligado a aportarlo, simplemente si ese valor que me ofrecen es el que yo estoy esperando lo aporto; y lógicamente las

concesiones tienen que ser estratégicas para la alianza, la alianza definió estratégicamente qué es lo que quiere, entonces cada una de esas concesiones se analiza que tan estratégica es frente a esa estrategia que ya está definida.

Yo no te podría hacer una lista tentativa ahorita de cuáles van a entrar y cuáles no van a entrar porque este es un proceso que estamos haciendo en este momento y que puede cambiar por diferentes temas de valor, estrategia, de socios, de muchas cosas. Entonces estamos iniciando con unos activos y tenemos un programa de activos que les iremos contando en la medida que se pueda, pero la idea es que si nuestro portafolio de concesiones esté a través de ese vehículo.

Nosotros no queremos tener unas concesiones por un lado y un portafolio con inversiones ahí, ese es nuestro pensar, pero vamos a ver como se va a ir dando en el tiempo.

***Katherine Ortiz - Davivienda Corredores***

Perfecto. Y la segunda pregunta sería si hay como un cronograma o un tiempo en el que ustedes crean que pueda estar materializada la alianza en su totalidad.

***Luz María Correa – Construcciones El Cóndor***

Nosotros tenemos un cronograma para cada uno de los hitos importantes de la alianza, y la alianza se va a ir consolidando paulatinamente en el sentido de que primero entra un activo, después entrará otro, luego se licitará otro; pero pensamos que para mitad de este año ya tenemos que tener una Compañía con al menos un activo aportado.

***Katherine Ortiz - Davivienda Corredores***

Perfecto, muchísimas gracias por las respuestas y de verdad felicitaciones, porque si creo que es una muy buena noticia para El Cóndor.

***Luz María Correa – Construcciones El Cóndor***

Muchas gracias.

***Operador***

La siguiente pregunta viene del Sr. Roberto Paniagua de Corficolombiana.

***Roberto Paniagua - Corficolombiana***

Hola, buena tarde, ¿Cómo están?

Mi pregunta ya fue respondida con la pregunta anterior de Davivienda.

Muchas gracias, muy amable.

**Operador**

Tenemos una pregunta del Sr. Marcel Andrés de Credicorp Capital

**Marcel Andrés - Credicorp Capital**

Buenas tardes, muchas gracias por el espacio. Les quisiera preguntar que ahora con la liberación de caja que van a tener con el nuevo vehículo y la alianza con ISA. ¿Qué opinan de hacer una recompra de acciones, porque como ustedes dicen, realmente no hay una mejor inversión que las acciones de El Cóndor por el GAP que hay entre el precio de mercado y el valor de la Compañía?

**Luz María Correa – Construcciones El Cóndor**

Esta es una empresa que tienen, como ustedes han visto, capitaliza gran parte de los dividendos y no tenemos en este momento mejor oportunidad para estar en el mercado que hacer aportes de equity o consolidar la alianza con ISA. No quiere decir que estas liberaciones de caja se nos vayan a quedar ociosas, en la medida en que nosotros vamos a estar con el 35% de esa alianza tenemos que tener la caja para defender nuestra participación, entonces mal haría El Cóndor en ir a recomprar y no poder defender su participación en ISA.

Entonces nosotros no solamente aportamos nuestros activos, nosotros también llegado un momento en que ya la alianza este consolidada y haya tenido unos activos importantes, pues tenemos que tener la posibilidad de hacer eso.

Adicionalmente, como les dije ahora nosotros también queremos tener un endeudamiento mucho más bajo y por eso cualquier liberación de caja importante lo primero que haríamos es bajar el endeudamiento.

Entonces son dos temas que son importantes. La Junta Directiva el pasado 27 de febrero hizo público el proyecto de distribución de utilidades en donde no está distribuyendo ni siquiera el 30% de los dividendos, entonces también es mostrar que esta es una Compañía que le está apostando por invertir en el negocio y por consolidar la Compañía y darle las mejores digamos herramientas para poder gestionar su portafolio y gestionar su construcción de sus obras.

En este sentido y por las prioridades actuales de esta Compañía instaurar un programa de readquisición de acciones en el mercado secundario no lo vemos posible.

**Marcel Andrés - Credicorp Capital**

OK, muchas gracias.

**Operador**

En este momento no tenemos más preguntas. Le cedo la palabra a la Dra. Luz María para dar los comentarios finales.

**Luz María Correa – Construcciones El Cóndor**

Les agradezco a todos por la participación y estamos siempre atentos con el área de atención a los inversionistas para cualquier inquietud adicional.

Buenas tardes a todos.

***Operador***

Gracias a todos. Damos fin a la conferencia del día de hoy. Qué tenga buen día.