REPORTE FINANCIERO BURKENROAD Latinoamérica - Colombia

Presentación del reporte: 30 de abril de 2017

Mineros S. A.
BVC/MINEROS

Cobertura continua
Fecha de valoración: 23 de marzo de 2017

Recomendación: COMPRAR

Precio de la acción y valor del IGBC

Valor del índice: IGBC: 10.095,81 puntos
Precio de la acción a 31 de diciembre de 2016: COP1.920
Valor de la acción a 31 de diciembre de 2016: COP2.585
Precio de la acción a 23 de marzo de 2017: COP2.395
Valor objetivo a 31 de diciembre de 2018: COP3.876

Tabla de valoración con los datos financieros más destacados

VALORES AL 31/12/2016 (miles de COP)		
Valor presente del FCLO		358.663.026
Valor presente del valor residual del FCLO		513.260.174
Valor operacional		871.923.199
Valor presente del FCL-NO	-	13.761.244
Valor presente del valor residual del FCL-NO	-	36.472.829
Valor no operacional	-	50.234.073
Valor de la empresa		821.689.126
Caja y bancos		19.971.774
Obligaciones financieras	-	165.230.858
Valor patrimonial		676.430.042
# Acciones		261.687.402
Valor patrimonial de la acción a 31 de diciembre de 2016		2.585
Precio de cierre a diciembre 31 de 2016		1.920
Sobrevaloración (Subvaloración)		-25,7%

Capitalización del mercado, datos financieros y accionarios

Capitalización bursátil: COP626.719.772.790
Número de acciones en circulación: 261.678.402
Bursatilidad: alta
Cotiza en: Bolsa de Valores de Colombia
Beta desapalancada: 1,01
Rango en el último año: COP1.900 a COP2.680

Apreciación global de la compañía

Localización: Medellín, Colombia.
Industria: minería.
Descripción: compañía colombiana del sector minero dedicada a la exploración, la extracción y la comercialización de oro.
Productos y servicios: oro y minerales asociados.
Sitio web de la compañía: www.mineros.com.co

Analistas:
Álvaro Hernández Bonnet
David Alejandro Echeverri Jaramillo

Directora de la investigación de inversión:
Sandra Constanza Gaitán Riaño

Asesor de investigación:
Julián Pareja Vasseur

Colaboradora:
Fabiola Saavedra Caballero

DESEMPEÑO DEL PRECIO ACCIONARIO

Figura 1

Precio histórico de la acción.

Fuente: Bloomberg (2017)

RESUMEN DE LA INVERSIÓN

La recomendación es comprar acciones de Mineros S. A puesto que a 31 de diciembre de 2016 se estimó su valor unitario en COP2.585 que, al compararse con el cierre de mercado de COP1.920, arroja una subvaloración del 27,5%. Al tener en cuenta lo avanzado del año 2017 se proyectó un valor objetivo para finales del siguiente año, es decir, 2018, de COP3.876 con una probabilidad del 90% de encontrarse entre un mínimo de COP2.343 y un máximo de COP5.045. Para este análisis se tuvieron en cuenta los inductores económicos que afectan la industria de metales preciosos para países emergentes (Baurens, 2010), las estrategias y objetivos de Mineros S. A. y la comparación de múltiplos específicos de esta industria que se fundamentan en las reservas y los recursos auríferos medidos, indicados e inferidos (Whyte y Cumming, 2007).

La compañía ha operado por años en Colombia y ha estado concentrada en la industria de metales preciosos, particularmente el oro (Grupo Mineros S. A., s.f.). El tipo

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

de minería predominante ha sido la aluvial, sobre la que advierte la experta Beatriz Uribe Restrepo, quien fuera por mucho tiempo presidente de la empresa: "en el mundo prácticamente los aluviones se acabaron" (Grupo Mineros S. A., 2014). Es comprensible, entonces, la estrategia de Mineros S. A. de basar su crecimiento en la internacionalización y en la incorporación de otro tipo de minería, la subterránea. A la fecha opera ese tipo de minería en Nicaragua y está buscando en el corto plazo más opciones de inversión similares en otros países de América Latina. Es el mayor reto que tiene la compañía para incrementar su valor futuro y puede lograrlo gracias al buen manejo del endeudamiento financiero, que hoy es muy bajo y le sirve como palanca de crecimiento.

TESIS DE INVERSIÓN

Los ingresos de la compañía se ven determinados por dos factores clave, el volumen de onzas troy equivalentes y el precio que determine el mercado al momento de venderlas (Shafiee y Topal, 2010).

En este trabajo se contempla como escenario más posible aquel que incorpora los planes manifestados desde hace algunos años por la compañía y ratificados durante la reunión de la Asamblea de Accionistas realizada el pasado mes de marzo del año 2017, en los que se cuenta con las siguientes características:

- Hemco Nicaragua llegará a una producción de 125.000 onzas en 2020 y la mantendrá en dicho nivel, de acuerdo con las reservas reportadas en el informe de gestión de 2016.
- Se mantiene la producción aluvial constante hasta el horizonte explícito, con lo que se consumirán las reservas en 16 años.
- La producción subterránea de Colombia se mantiene constante hasta agotar las reservas en cuatro años.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

- Compra realizada en el año 2017 de una operación con capacidad para producir 200.000 onzas y cuyo *ramp up* será de 25%, 60%, 80% y 100% entre 2018 y 2021, en su orden.
- La producción consolidada de la compañía a partir de 2020 estará por encima de las 400.000 onzas por año.

En la industria de los *commodities* lo más difícil de pronosticar es su precio (Dooley y Lenihan, 2005; Bashiri Behmiri y Manera, 2015) dado que no está bajo el control de los productores (en este caso de quienes extraen el oro). El consenso con algunos de los expertos en minería del oro es que, ante la dificultad para pronosticar su precio, las compañías dedican ingentes recursos económicos para operaciones de cobertura, que por su alto costo no pueden realizarse al 100% y también reducen la rentabilidad, según J. E. Castellanos, director de proyectos minero-energéticos de Capital Value Banca de Inversión, en entrevista concedida a David Alejandro Echeverri Jaramillo el 21 de marzo de 2017. Muchas veces las operaciones están cubiertas por debajo del 50% y llegan a 0% para el caso de los pequeños productores. Si se hicieran esfuerzos por "afinar" los métodos de proyección del precio del oro habría más eficiencia financiera, es decir, se capturaría valor (García Serna, 2003; Rappaport, 1998) y se evitaría en gran medida estar cerrando y reabriendo minas "al son" que vaya tocando el precio internacional. Este trabajo promueve, como uno de sus aportes principales, además de la valoración apropiada, una aplicación econométrica a la estimación de precios del oro a la Compañía Mineros S. A. y a la industria del oro, según J. E. Castellanos, director de proyectos minero-energéticos de Capital Value Banca de Inversión, en entrevista concedida a David Alejandro Echeverri Jaramillo el 21 de marzo de 2017; J. C. Dauder, analista líder del sector de petróleo y energía del Grupo Bancolombia en entrevista concedida a Álvaro Hernández Bonet el 23 de marzo de 2017, y A. Duarte, consultor

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

especializado en minería, en entrevista concedida a Álvaro Hernández Bonet el 17 de marzo de 2017.

Para determinar el precio del oro durante los períodos contemplados en la valoración se hizo uso de una serie de herramientas econométricas que permitieron, a través de la interpretación y la modelación del comportamiento histórico del precio, proyectar sus variaciones para los años en cuestión (Jones y Sackley, 2016; Kriechbaumer, Angus, Parsons y Rivas Casado, 2014). Este proceso se encuentra formulado, estructurado y desarrollado en el anexo (pronóstico del precio del oro).

A grandes rasgos, el proceso realizado a partir de la serie histórica de los precios de cierre de año del oro desde 1920 contó con los siguientes pasos: el primero fue determinar que la misma poseía un comportamiento estacional al ser trabajada en primeras diferencias y el segundo se basó en analizar la existencia de autocorrelación serial de orden 1, que se corrigió a través de un vector de media móvil como se expresa en la siguiente formula:

Modelo MA(1)

$$\boldsymbol{y_t = u + \varepsilon_t - \theta_1 \varepsilon_{t-1}} \quad (1)$$

El tercer paso consistió en investigar si el modelo tenía parte de su varianza explicada a través de un modelo del tipo de heterocedasticidad condicional autorregresiva generalizada (*generalized autoregressive conditional heteroskedasticity* o GARCH) o de heterocedasticidad condicional autorregresiva (*autoregressive conditional heteroskedasticity* o ARCH), de lo que se obtuvo como resultado la comprobación de la existencia de un componente ARCH (1).

La ecuación estructural que explica el modelo es:

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Forma estructural del modelo

$$\sigma^2{}_t = \alpha_0 + \alpha_1 \varepsilon^2{}_{t-1} + \cdots + \alpha_p \varepsilon^2{}_{t-p} + \beta_1 \sigma^2{}_{t-1} + \cdots + \beta_q \sigma^2{}_{t-q} \qquad (2)$$
$$= \alpha_0 + \sum_{i=1}^{p} \alpha_i \, \varepsilon^2{}_{t-i} + \sum_{i=1}^{q} \beta_i \, \sigma^2{}_{t-i}$$

Luego de haber encontrado el modelo que explica el comportamiento histórico del precio del oro se procedió pronosticar los datos para los siguientes diez años, tal como se observa en la figura siguiente:

Figura 2

Pronóstico del precio del oro en dólares por onza

Fuente: elaboración propia con base en Bloomberg (2017)

Si bien la decisión de evaluar la viabilidad de este pronóstico a través de un modelo ARCH, estuvo influenciada por los resultados de trabajos previos (Jones y Sackley, 2016; Kriechbaumer, Angus, Parsons y Rivas Casado, 2014). De acuerdo a experiencias y discusiones logradas a lo largo de tiempo en que se llevó a cabo la valoración, los analistas dejan abierta la invitación para que en trabajos futuros, se

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

considere la posibilidad de utilizar modelos econométricos multivariados y contrastar los resultados en provecho del conocimiento y consolidación del modelo Burkenroad.

De acuerdo con los resultados de la proyección del precio del oro, el mismo tendría una tendencia alcista durante la próxima década. Los resultados obtenidos reflejan la perspectiva macroeconómica mundial y van en línea con el análisis que ha hecho el Consejo Mundial del Oro (World Gold Council, 2017).

Según dicha entidad, el oro seguirá teniendo una importante participación en los portafolios de inversión y plantea escenarios soportados por economistas tan importantes como Jim O'Sullivan, economista jefe en Estados Unidos de High Frequency Economics, que ostenta el título del pronosticador más acertado para América de los últimos diez años.

Las seis tendencias que soportarán dicha demanda son:

1. Mayor riesgo político y geopolítico por la incertidumbre frente al mandato del presidente Trump, el desenlace del *brexit* y las elecciones en Europa.
2. Devaluación de la moneda. Ante las diferencias en políticas monetarias y fiscales de los diferentes países se despierta el miedo de devaluación en las monedas y hay desvió de inversionistas hacia el oro.
3. Aumento de las expectativas de inflación en Estados Unidos, lo que beneficiaría al oro puesto que sirve de cobertura, se mantendrían bajas las tasas de interés real y ante una alta inflación se hacen poco atractivos los bonos y los activos de renta fija.
4. Mercado accionario sobrevalorado, que ha presentado máximos históricos en 2016. Ante una posible corrección del mercado, no solo los bonos servirían para protección de capitales, sino que el oro sería un gran diversificador de portafolios.
5. Crecimiento asiático a largo plazo que está correlacionado en forma estrecha con el incremento en poder adquisitivo y la demanda del oro.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

6. Apertura de nuevos mercados occidentales a inversiones en oro con amplia participación de los mercados islámicos.

En relación con los costos y sus proyecciones, la necesaria transición de la minería aluvial a la subterránea conducirá a una disminución en los márgenes brutos, habida cuenta de que la segunda es más costosa, como se explica más adelante en el trabajo. En 2016 las operaciones de Colombia, que son en lo fundamental aluviales, constituyeron el 55,1% de las operaciones del grupo y su costo de ventas sobre ventas fue del 56,5%. El resto de las operaciones, es decir, las de Nicaragua, con minería subterránea, participó con el 44,9% y aportó un costo de ventas sobre ventas del 84,5%. Por decisión de la empresa no aumentarán la producción aluvial para poder extender sus reservas por 16 años más, medida que es incomprensible porque se están perdiendo los beneficios de los buenos precios del oro. Lo anterior significa que el crecimiento con minería subterránea dominará la mezcla de operaciones para llevarla al 78,3% en 2026, momento en el que el margen EBITDA será del 21,2% frente al 29,1% de 2017.

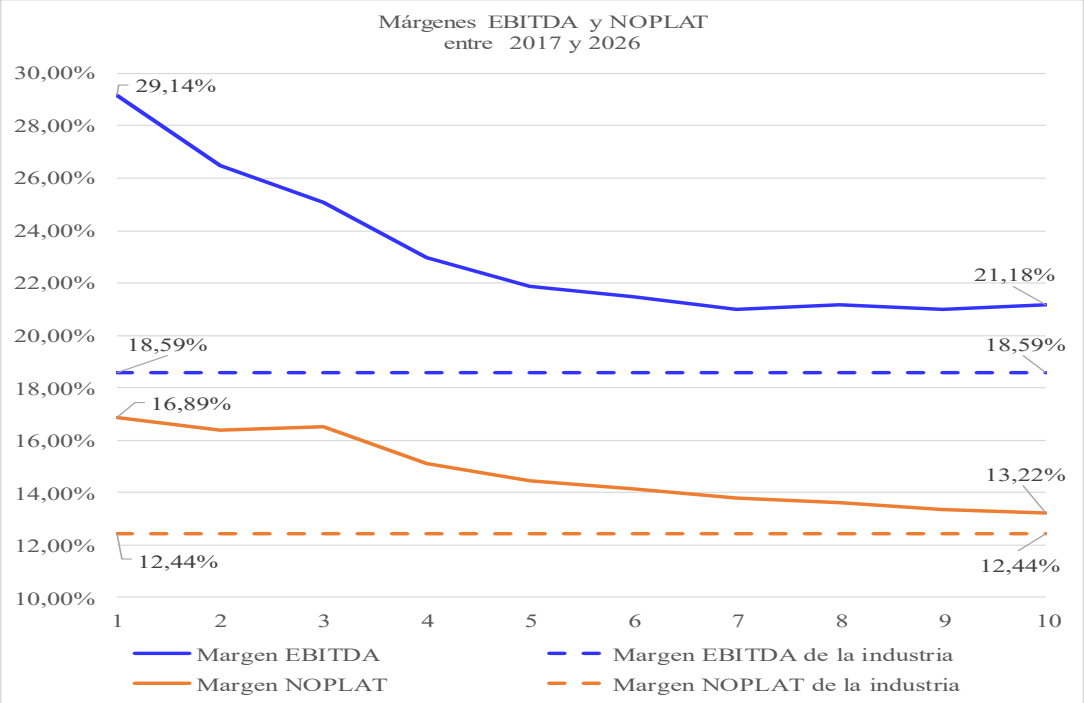
La tasa efectiva de impuesto sobre la renta ha sido muy variable por lo que se supuso que en adelante se tendrá al menos una eficiencia tributaria del 1% sobre las tasas nominales de impuestos establecidas en la reciente reforma tributaria.

El efecto de las consideraciones anteriores se refleja en un margen NOPLAT del 16,9% en 2017, que migrará a 13,2% en 2026. A continuación se observa cómo los márgenes EBITDA y NOPLAT convergen hacia el estándar de la industria de metales preciosos en países emergentes:

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Figura 3

Márgenes EBITDA y NOPLAT



Fuente: elaboración propia

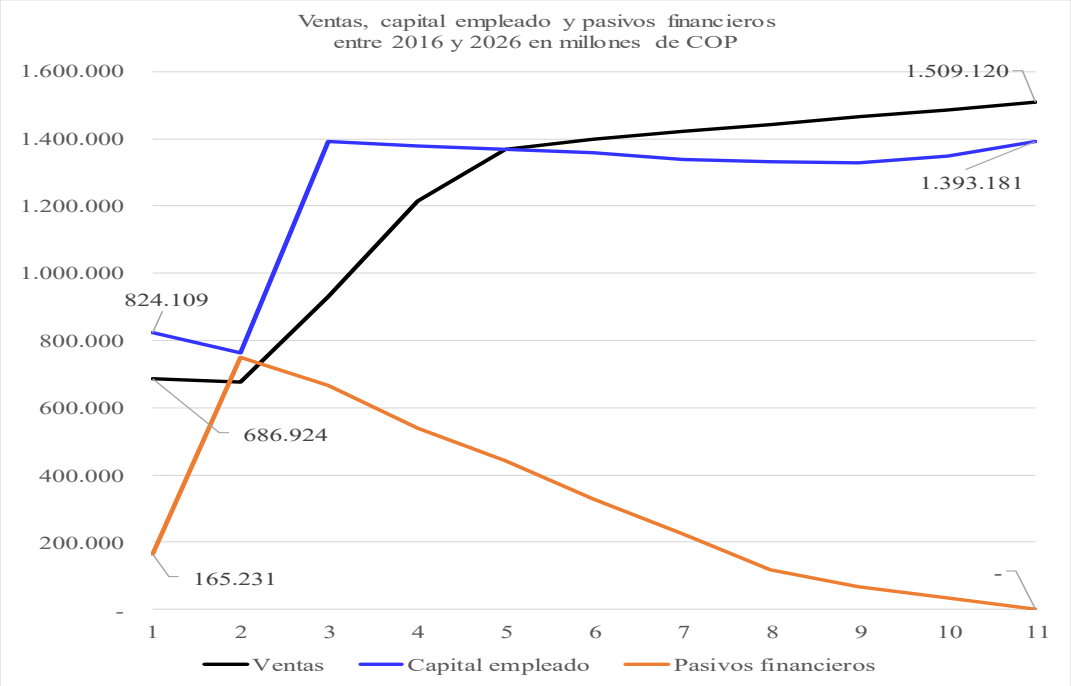
La inversión en capital de trabajo neto operativo se presupuestó en relación con las ventas y el no operativo se supuso que se reducirá al 50% en cinco años para liberar recursos que se vinculen con la operación. El CAPEX se presupuestó con un crecimiento del doble de la inflación para hacer el de de mantenimiento con aceleración entre 2024 y 2026 para hacer mantenimiento general (*overhaul*). Las adquisiciones se incorporaron en los intangibles porque, en el fondo, se trata de compras de derechos para explotar reservas mineras cuyo subsuelo es propiedad de la Nación. En 2017 se hará la adquisición de reservas mineras (intangibles por combinación de negocios) por USD200 millones amortizables en 15 años por política derivada de la implementación de las NIIF. Lo anterior explica por qué en esta industria es más útil hablar de capital empleado total y no de OPEX o de CAPEX. La financiación de la adquisición podría utilizar en parte capital accionario pero los números demuestran que no es necesario puesto que la liquidación de activos no operativos de largo plazo (hasta el 50% en cinco años) y la capacidad de

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

endeudamiento, que es bastante amplia, son suficientes. Incluso, los flujos de caja libres futuros (FCL) permiten tener canceladas todas la deudas financieras al final del horizonte explícito sin afectar las inversiones ni la política de dividendos de largo plazo. En ese momento Mineros S. A. estará en excelente posición para hacer otra gran adquisición, como lo recomienda el índice de reposición de reservas al estar por debajo de 1:

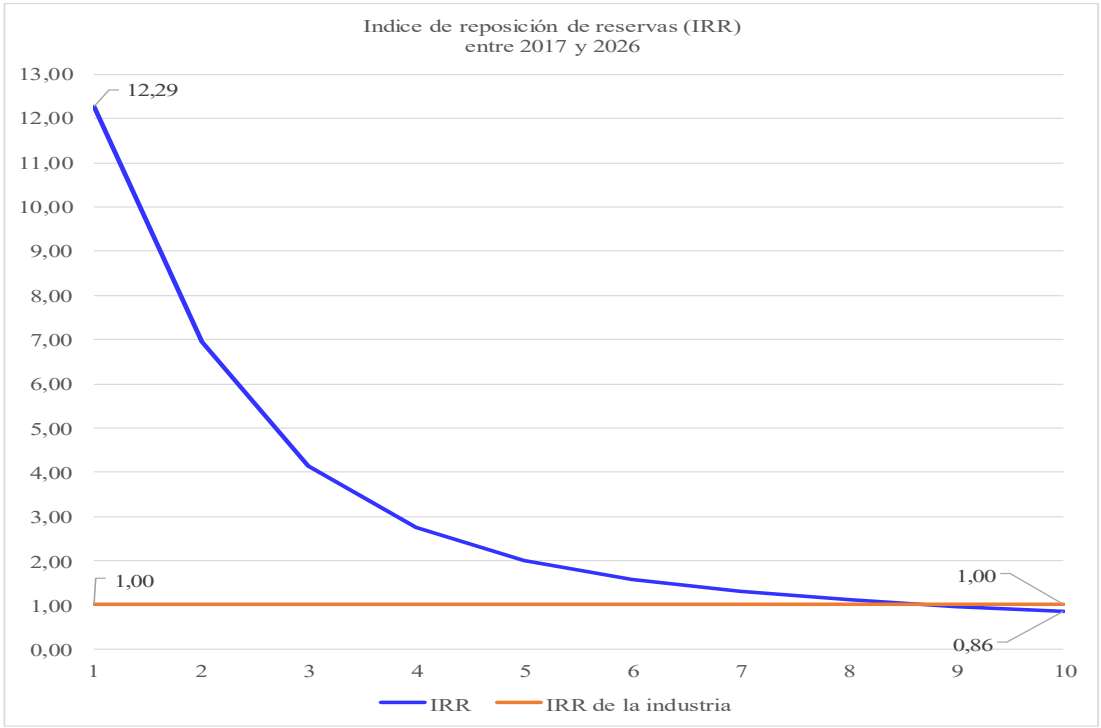
Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Figura 4
Ventas, Capital empleado y pasivos financieros



Fuente: elaboración propia

Figura 5
Índice de reposición de reservas



Fuente: elaboración propia

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

La rentabilidad sobre el capital invertido operativo debe ser consistente con las condiciones competitivas esperadas y en la industria de *commodities* a la que pertenece la minería; lo general es que no haya ventajas competitivas o que sean muy escasas, por lo que la competencia en el largo plazo eliminará las ganancias anormales, como lo sugiere la teoría económica. Los productos entre compañías dedicadas a la minería del oro son muy similares, con diferencias menores de calidad, así que los precios son iguales para la industria. Además, las empresas utilizan el mismo proceso intensivo de capital para extraer los productos, lo que significa que la empresa estándar no tiene una ventaja competitiva y los ROIC son bajos. Sin embargo, la estructura de la industria no es el único determinante del ROIC puesto que dentro de ella también hay variaciones entre las empresas, como lo advierten Koller, Goedhart y Wesselles (2015, p 113), al afirmar que hay

> reversión hacia la media de las compañías con altos ROIC frente a sus pares, luego de 15 años de haber iniciado la medición. Lo mismo sucede con las empresas de ROIC bajos. Las compañías con ROIC entre 5% y 10% permanecen constantes.

También indica el estudio que los ROIC altos, como es el caso de Mineros S. A., no revierten del todo a la media después de 15 años.

Para el cálculo del WACC se siguieron los parámetros indicados en los acuerdos técnicos para la valoración por Burkenroad; no obstante, por ser este cálculo tan controversial, en la academia y en la práctica, se procedió de la siguiente manera:

Se hizo análisis de sensibilidad a la prima de riesgo de mercado, a la beta, a la tasa libre de riesgo, al G, a la DTF y a la inflación en Colombia y en Estados Unidos, para considerar valores máximos y mínimos de acuerdo con datos estadísticos históricos y fuentes confiables: Damodaran (2016), Koller, Goedhart y Wesselles (2015), Bloomberg

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

(s.f.), Bancolombia (2017) y la opinión de expertos del sector de la minería de metales preciosos, entre otras fuentes.

La nueva adquisición de reservas se hará en otro país de América Latina, diferente a Colombia y Nicaragua. Se ponderaron los riesgos de estos países con el de América Latina como un todo y con base en sus respectivos volúmenes de operación.

El valor residual o de continuidad, por muchos considerado el elemento más delicado en una valoración, fue sometido a prueba por medio de sensibilización con dos de las mejores prácticas globales como son los modelos de Damodaran (2016) y de Koller, Goedhart y Wesselles (2015). Los resultados mostraron un ajuste entre ellos del 98,9%, lo cual ofrece confianza al tomar su valor promedio.

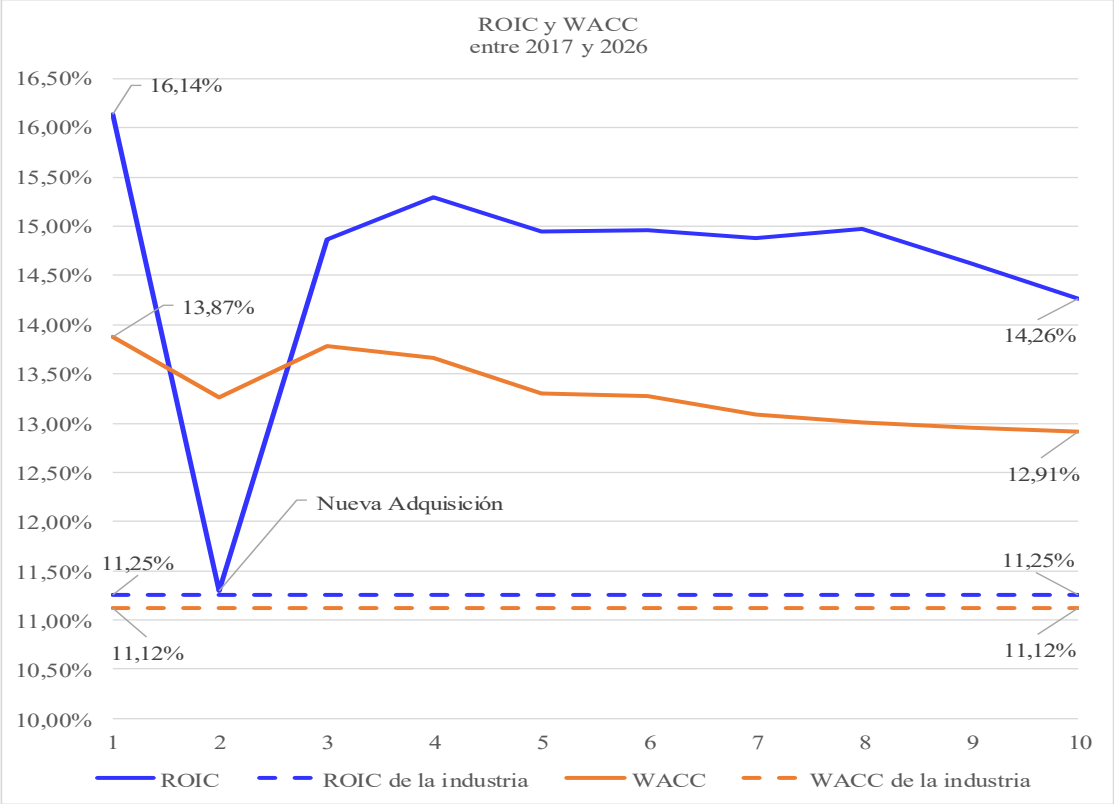
El G para el valor residual del caso base se estimó en 5,5%, que fue el hallazgo de Koller, Goedhart y Wesselles (2015) en estudio realizado a la industria de la minería entre 2003 y 2013. Sin embargo, como se anotó más arriba, esa cifra se sensibilizó con valores máximos y mínimos resultantes de la opinión de expertos (J. E. Castellanos, director de proyectos minero-energéticos de Capital Value Banca de Inversión, en entrevista concedida a David Alejandro Echeverri Jaramillo el 21 de marzo de 2017; J. C. Dauder, analista líder del sector de petróleo y energía del Grupo Bancolombia en entrevista concedida a Álvaro Hernández Bonet el 23 de marzo de 2017, y A. Duarte, consultor especializado en minería, en entrevista concedida a Álvaro Hernández Bonet el 17 de marzo de 2017).

El contraste entre ROIC y WACC del grupo Mineros S. A. se observa a continuación para reafirmar lo expuesto antes:

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Figura 6

ROIC y WACC



Fuente: elaboración propia

Los mayores retos que enfrenta la empresa son la adquisición internacional de reservas mineras y la incorporación de minería subterránea a su portafolio. En su intento deberá lidiar con la mala imagen que tiene el sector minero, la oposición de algunas comunidades, organizaciones sindicales más exigentes y el costo y el riesgo altos de los procesos de exploración. La empresa tiene a su favor la capacidad y la experiencia en crecimientos inorgánicos, amplio conocimiento del manejo sindical, destreza en el modelo de alianzas con la minería artesanal, bajos niveles de endeudamiento que permiten crecer y la decisión estratégica de ir a otras geografías y enfocarse en proyectos de tipo *brownfield* (fundamentados en instalaciones existentes) que disminuyan el riesgo exploratorio.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

VALORACIÓN

El método utilizado para la valoración de Mineros S. A. es del flujo de caja libre descontado de los activos. Existen en la literatura financiera muchos métodos de valoración y no todos son igualmente buenos en su concepción técnica, ni utilizados de manera amplia utilizados en la práctica (Damodaran, 2016). Una valoración idónea depende de la calidad del método utilizado por lo que es pertinente resaltar que según Koller, Goedhart y Wesselles (2015), el método del flujo de caja libre se mantiene como el preferido en la academia y en la práctica, y, de acuerdo con Runge (1998), también en la industria minera.

El flujo de caja libre se calculó por medio de la separación de las partidas operativas (FCLO) y no operativas (FCL-NO) con el fin de tener una mejor apreciación de la valoración del núcleo o actividades nucleares de Mineros S. A. Los resultados fueron los siguientes:

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Tabla 1 – Valoración del FCL

VALORES AL 31/12/2016 (miles de COP)		
Valor presente del FCLO		358.663.026
Valor presente del valor residual del FCLO		513.260.174
Valor operacional		871.923.199
Valor presente del FCL-NO	-	13.761.244
Valor presente del valor residual del FCL-NO	-	36.472.829
Valor no operacional	-	50.234.073
Valor de la empresa		821.689.126
Caja y bancos		19.971.774
Obligaciones financieras	-	165.230.858
Valor patrimonial		676.430.042
# Acciones		261.687.402
Valor patrimonial de la acción a 31 de diciembre de 2016		2.585
Precio de cierre a diciembre 31 de 2016		1.920
Sobrevaloración (Subvaloración)		-25,7%

Fuente: elaboración propia

El valor de la empresa de COP821.689 millones está afectado por una destrucción de valor no operacional del orden de COP50.234 millones que Mineros S. A. debe liquidar o reducir a su mínima expresión. Es un valor atrapado que no es despreciable.

Otra forma de mirar el valor de la empresa es mediante el flujo de caja de la firma (*free cash flow firm*-FCFF), que corresponde a lo siguiente:

Tabla 2 – Valoración mediante FCFF

VALORES AL 31/12/2016 (miles de COP)		Composición del Valor
Valor presente del FCFF en el horizonte explícito	344.901.782	42%
Valor presente del valor residual del FCFF	476.787.345	58%
Valor presente del FCFF	821.689.126	100%
Caja y bancos	19.971.774	
Obligaciones financieras	- 165.230.858	
Valor patrimonial	676.430.042	

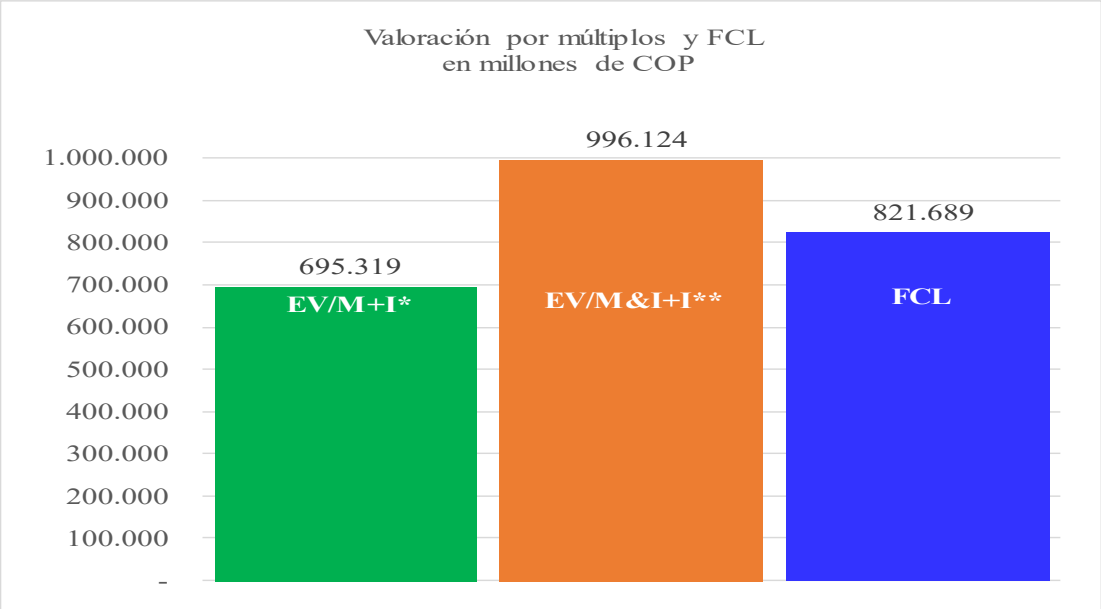
Fuente: elaboración propia

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Una tercera forma alternativa de contrastar el valor de la empresa de Mineros S. A. es mediante la comparación por múltiplos específicos del sector de minería de metales preciosos en países emergentes y para compañías *junior*, tal como se muestra a continuación:

Figura 7

Valoración por medio de múltiplos y FCL



*Forma abreviada en inglés y aceptada internacionalmente por la industria de la minería, la cual indica el valor de la empresa en función de los recursos y reservas minerales medidas e indicadas por onza de oro.
**Forma abreviada en inglés y aceptada internacionalmente por la industria de la minería, la cual indica el valor de la empresa en función de los recursos y reservas minerales medidas, indicadas e inferidas por onza de oro.

Fuente: elaboración propia

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Si se acude a la práctica común de hacer promedios en valoración por múltiplos, en este caso se obtendría un valor de la empresa o EV (*enterprise value*) de COP845.722 millones, que es bastante consistente con el obtenido por FCL.

Para complementar la valoración de Mineros S. A. se procedió a un análisis de escenarios (Winston, 2008; Zitzmann Riedler, 2009) cuyos rangos de probabilidad resultaron de homologar la opinión de los expertos que arrojó los siguientes resultados:

Tabla 3

Análisis de sensibilidad

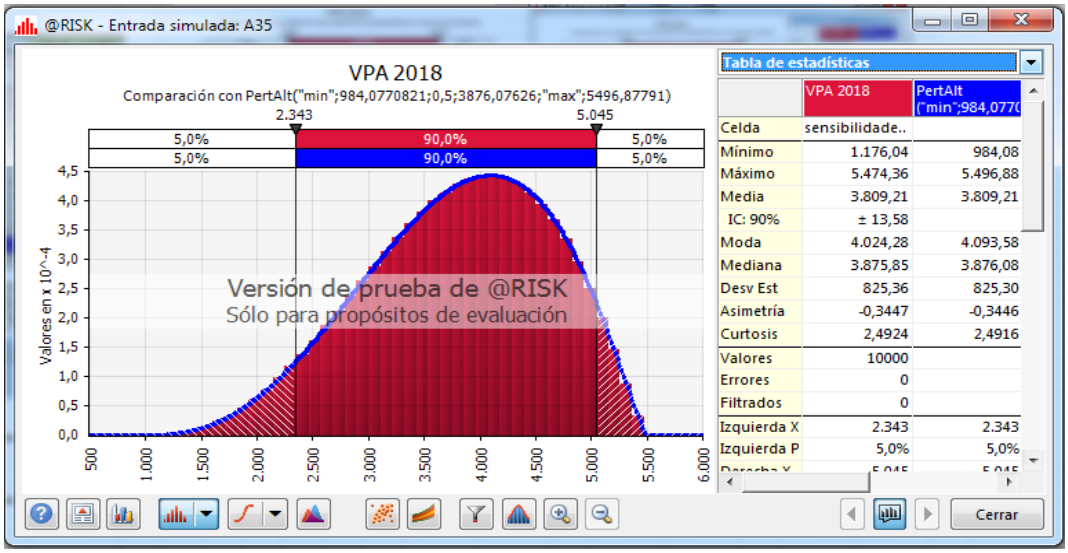
VARIABLES DE ENTRADA	CASO PESIMISTA	CASO DE BASE	CASO OPTIMISTA
PRIMA DE RIESGO DE MERCADO	7,09%	4,37%	1,65%
BETA DESAPALANCADA	1,17	1,01	0,94
TASA LIBRE DE RIESGO	3,00%	2,42%	2,00%
G - PARA EL VALOR RESIDUAL	4,30%	5,50%	6,46%
INFLACIÓN N ESTADOS UNIDOS	1,62%	2,16%	2,70%
INFLACIÓN EN COLOMBIA	3,93%	3,25%	3,01%
DTF	5,77%	5,52%	5,26%
INGRESOS	7,91%	8,91%	9,91%
COSTO DE VENTAS	76,12%	75,62%	75,12%
TASA DE IMPUESTOS	34,10%	33,10%	32,10%
ACO (activo corriente operativo)	10,80%	9,30%	7,80%
PCO (pasivo corriente operativo)	11,10%	12,60%	14,10%
VARIABLES DE SALIDA			
Valor patrimonial por Acción para 2016	326	2.585	4.192
FCLO medio	63.503.570	110.388.337	113.865.016
NOPLAT medio	136.325.058	165.664.538	162.891.930
Valor patrimonial por Acción para 2018	984	3.876	5.497

Fuente: elaboración propia

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Figura 8

Sensibilidad del precio de la acción mediante el uso de distribución de probabilidad



Fuente: elaboración propia

Se reitera la recomendación de comprar acciones de Mineros S. A., que en diciembre 31 de 2016 tenía valor unitario de COP2.585 y subvaloración del 27,5%. Al tener en cuenta lo avanzado de 2017 se proyectó un valor patrimonial objetivo para finales de 2018 de COP1.014.265.486.152, o de COP3.876 por título, con una probabilidad del 90% de encontrarse entre COP613.112.495.886 y COP1.320.167.538.090. Estos valores, de acuerdo con la cantidad de acciones, corresponderían a unos valores patrimoniales por acción de COP2.343 y COP5.045, en su orden.

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

Para comprender mejor a Mineros S. A. es fundamental entender la industria de la minería de oro: su estructura operativa, su oferta, su demanda, su regulación y sus inductores de valor, entre otras características.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

En la industria de la minería de oro existen tres tipos de negocios: exploración, desarrollo y producción. El primero se dedica a la perforación o a la construcción de fosas con el objeto de evaluar si existe potencialmente el recurso mineral, el segundo prueba si el potencial encontrado es susceptible de ser minado y el tercero extrae y produce el oro.

Cuando se quiere entender el valor de un negocio minero aurífero es bueno comprender por lo menos los siguientes tres inductores o *drivers* de la industria: precio del oro, costos de operación y localización.

El precio del oro sigue en muy alta medida los patrones de la oferta y la demanda; en este sentido, en la medida en que la demanda de productos de consumo con oro, como joyería y artículos electrónicos, aumenta, el precio del oro también lo hace. Está establecido que la moneda de cotización del oro es el dólar, de forma que si la misma se deprecia, los inversionistas venden la divisa para demandar oro como medida de protección y, de esta forma, presionar al alza el precio del metal. Las reservas de oro de los bancos centrales también presionan al alza el *commodity* cuando ellos salen a comprar, como viene ya sucediendo desde el año 2010. El crecimiento de la economía también presiona la demanda de oro porque en los tiempos de dificultad económica se busca seguridad de la inversión o mejores retornos, que se han obtenido a lo largo de la historia por medio del metal.

En relación con los costos de operación como inductor de valor, es importante saber que el tipo de minería que tenga el negocio es diferenciador: los costos de operación de la minería subterránea son por lo común mayores que los correspondientes a la minería a cielo abierto. Los costos de perforar la tierra son mayores que los de removerla y, además, incluyen mayor tecnología.

En cuanto a la localización de la operación minera y su impacto en el valor, vale decir que es un factor crítico. La inestabilidad política de los países en desarrollo puede

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

quebrar un negocio debido al cambio de reglas y riesgos de expropiación, entre otras razones; sin embargo, en contraste también podría suministrar mano de obra e insumos de operación baratos. Debido a ello un análisis de cada operación debería evaluar dicho balance.

La estructura de la demanda y la oferta se aprecia en los siguientes cuadros:

Tabla 4

Demanda de oro

Demanda de oro (toneladas)	2016		Porcentaje
Joyería	2.042	▼	47,4%
Inversión	1.561	▲	36,2%
Bancos centrales y otros	384	▼	8,9%
Tecnología	322	▼	7,5%
Total	**4.309**	▲	**100,0%**

Fuente: elaboración propia

Tabla 5

Oferta de oro

Oferta de oro (toneladas)	2016		Porcentaje
Producción	3.236	▲	70,8%
Oro reciclado	1.309	▲	28,6%
Otros ajustes	26	▲	0,6%
Total	**4.571**	▲	**100,0%**

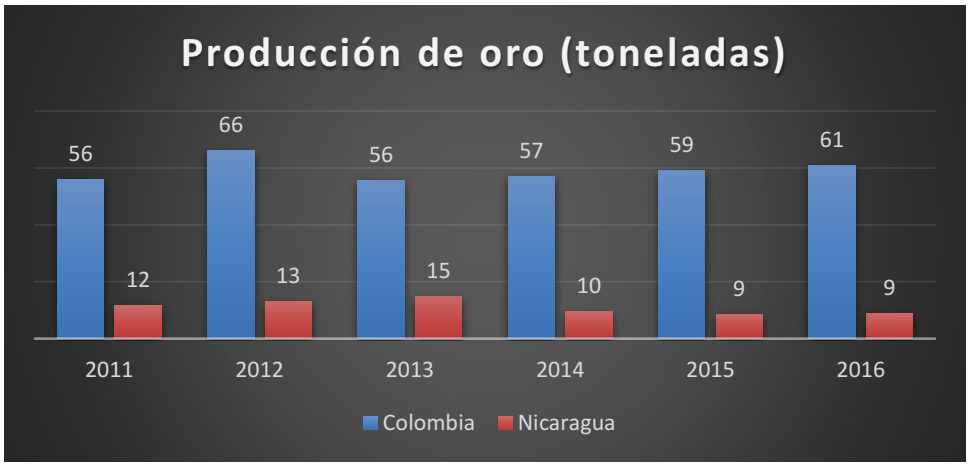
Fuente: elaboración propia

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

De acuerdo con los sistemas oficiales de información de Colombia y Nicaragua, SIMCO (2017) y CETREX (2017), en su orden, se tienen disponibles los siguientes datos:

Figura 9

Producción de oro por país



Fuente: elaboración propia

Ambos países son pequeños jugadores globales pero es el campo de juego de Mineros S. A., que es el centro del presente trabajo de investigación.

El atractivo para invertir en una industria se puede medir mediante la aplicación de algunas metodologías existentes, de las cuales se ha escogido la de las cinco fuerzas de Porter (1998) por ser de amplia aceptación en la práctica y en la academia. Las siguientes son las conclusiones:

Amenaza de nuevos entrantes

El costo de entrada, el acceso a los canales de distribución y la marca son tres barreras de entrada débiles; no sucede lo mismo con el acceso a las fuentes de capital, que se considera como una barrera de entrada fuerte.

El oro tiene un alto valor unitario, lo que reduce la necesidad de una infraestructura compleja, como serían los casos de transporte a gran escala y en operaciones intensivas

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

de capital, en contraste de lo que ocurre con otros metales, cuyos depósitos deben ser muy grandes y contener más metal para obtener importantes economías de operación y producir los mismos ingresos que una pequeña minera de oro. Por eso será posible afirmar que la barrera del costo de entrada a la industria de la minería de oro es débil, en términos comparativos.

En el mundo es posible encontrar que los refinadores y procesadores de oro poseen una estructura oligopólica debido a que han establecido una pureza estándar y solo se necesita cumplir dicha condición para poder llegar a ella, así que el acceso a los canales de distribución se considera una barrera de entrada débil.

Con el mismo argumento de la pureza estándar, la marca societaria no es relevante para entrar a la industria de la minería de oro porque en la práctica no es un activo. Cuando la marca es clave para entrar a una industria, como serían los casos de alimentos, bebidas, automóviles, etc., es un activo, pero en la industria de la minería de oro es una barrera de entrada débil.

Aunque el capital requerido para ingresar a la industria de la minería de oro es bajo, puesto que existen escalas de producción pequeñas, sí es una barrera de entrada fuerte. El capital para explorar, adquirir, construir y operar una propiedad minera de oro es muy difícil de conseguir para las empresas pequeñas sin activos para ofrecer en garantía. La consecución de capital también es en extremo difícil y más costoso cuando no existe una larga experiencia operativa demostrable. Todo lo expuesto en esta fuerza hace que sea baja la amenaza de nuevos entrantes.

Amenaza de productos sustitutos

En la práctica no hay sustitutos del oro, habida cuenta de sus características únicas monetarias, que lo hacen medio de pago e instrumento de refugio financiero. Cuando el oro se mira como metal, sus cualidades son muy apreciadas: maleabilidad, conductividad, no corrosividad, etc. En la medida en que el precio del oro aumenta, los negocios que lo

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

utilizan se motivan para buscar sustitutos más baratos; en algunos casos ello es posible pero en términos generales se considera que este metal tiene pocos sustitutos. Por lo anterior, la amenaza de productos sustitutos se considera baja.

Poder de negociación de los proveedores

El suministro de personal, equipos de minería y terrenos trae asociado un gran poder de negociación en la industria de minería de oro. Las habilidades del personal técnico (geólogos, ingenieros de minas y de procesos, metalurgistas y operadores de maquinaria y equipos) son muy específicas en esta industria y ese personal se queda corto frente a lo requerido, es decir, mucha demanda y baja oferta. Algo igual sucede con los proveedores de equipos, que son insuficientes y negocian donde más les conviene. Se ha vuelto normal en la industria pagarles más a los buenos proveedores (incrementos de costos contables) y no pocas veces esperar turnos de entrega (incrementos de costos de oportunidad). Por su parte, los productores deben reemplazar las reservas de oro consumidas para mantener o incrementar los niveles de producción y la rentabilidad; en forma simultánea, por el lado de la oferta de tierras disponibles para explotación minera, se encuentran cada vez más restricciones gubernamentales o comunitarias que limitan su uso.

El poder de negociación de los proveedores de tierras explotables es y será cada vez más grande, debido que se asemeja a una industria regulada, en la que los gobiernos han venido aumentando los requisitos legales para las licencias de operación, además de legislaciones específicas para cada tipo de minería. Ante lo expuesto, el poder de negociación de los proveedores se considera alto.

Poder de negociación de los clientes

Lo general en esta industria es que el importe recibido por los productores se basa en el precio mundial del oro vigente en la fecha de la venta. Se negocian algunos ajustes por concepto de penalidades originadas por impurezas, presencia de otros metales y otros

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

elementos más, que se hace necesario mencionar porque la suma de ellos no les impide a los productores de oro su condición de *market-takers*. Por eso el poder de negociación de los clientes es bajo.

Grado de rivalidad de los competidores

Dado que los productores de oro no compiten con base en el precio, su pugna es por personal calificado, equipos y servicios, buenos y oportunos, capital disponible y tierras con potencial aurífero, que garanticen al menos la reposición de las reservas, es decir, ni más ni menos, que garanticen la supervivencia. Es entendible, entonces, que el grado de rivalidad sea alto.

Según Porter (1998), el impacto de las cinco fuerzas analizadas se expresa en la rentabilidad de esa industria que muestra los siguientes resultados:

Tabla 6

Retorno sobre el capital

ROIC en USD (metales preciosos)							
Zona/Año	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Promedio
Países emergentes	17,6%	12,7%	9,0%	6,7%	6,1%	9,0%	10,2%
Global	13,7%	8,8%	5,2%	2,6%	2,2%	3,2%	6,0%

Fuente: Damodaran (2016)

Otros indicadores relevantes en la industria de los metales preciosos se presentan a continuación:

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Tabla 7

Indicadores del sector

Indicadores año 2016 en USD (metales preciosos)							
Zona/ Indicador	Capitalización de mercado	Precio/ Utilidad	EV/ EBITDA	Precio/ Valor en libros	Deuda/ patrimonio	Rentabilidad por dividendos	ROIC
Países emergentes	140.637	23,3	10,3	2,1	35,50%	1,00%	9,00%
Global	325.399	22,8	9,1	1,7	27,80%	0,80%	3,20%

Fuente: Damodaran (2016)

Sobre la tendencia a mediano plazo de la industria de la minería de oro se hace necesario ponderar los efectos del *brexit*, además del accionar del nuevo gobierno de los Estados Unidos y las elecciones en Francia, Alemania y Holanda en 2017, entre otros factores. Acerca de cómo los mencionados elementos favorecerán o no el precio del oro se pueden generar posición a favor y en contra, pero en lo que no hay discrepancia es que están generando un alto grado de incertidumbre y volatilidad, lo que favorece el oro en función de un activo de refugio.

Para dar continuidad al trabajo, las empresas de la industria comparables con Mineros S. A. son las siguientes: Anglo Gold Ashanti Ltd., Barrick Gold Corp., Grancolombia Gold Corp., Newmont Mining Corp. y Continental Gold Inc.; estas compañías se considera que representan una estructura general de la industria de la minería de oro.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

Historia, localización e infraestructura

Mineros S. A. es una empresa colombiana fundada en el año 1974, cuya principal actividad es la exploración y explotación del oro y metales asociados, como la plata y el platino. Conocida hasta el año 2004 como Mineros de Antioquia, está empresa se había caracterizado por tener únicamente operaciones aluviales hasta el año 2007, cuando incursionó en las operaciones subterráneas con la entrada en funcionamiento de la mina la Ye.

La empresa hace parte del grupo empresarial Mineros, conformado por tres compañías y una fundación. Mientras que Mineros S. A. es la dedicada a la operación aluvial, Operadora Minera S. A. S. es la responsable de la operación subterránea y Exploradora Minera S. A. S. tiene como objeto social los proyectos de exploración. El grupo en su proceso de expansión adquirió, desde el año 2013, el 95% de Hemco S. A., empresa localizada en el norte de Nicaragua, de la que se espera en un mediano plazo que aporte la mitad de las onzas producidas por el grupo.

Las operaciones mineras se realizan en dos frentes, aluvial y subterráneo, en los municipios colombianos de El Bagre y Zaragoza, en el Bajo Cauca antioqueño, y en la región de Bonanza en Nicaragua, en las que se opera con minería a cielo abierto y subterránea. También cuenta con dos pequeñas centrales hidroeléctricas, llamadas Providencia I y Providencia III, ubicadas en jurisdicción del municipio de Anorí, en el noreste de Antioquia, que producen la energía eléctrica necesaria para sus operaciones. El soporte corporativo administrativo se encuentra en la ciudad de Medellín, Colombia.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Análisis FODA: Fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas

Tabla 8

Análisis FODA

Fortalezas	Oportunidades
• Capacidad y experiencia en crecimientos inorgánicos • Diversificación de las operaciones y terrenos explotados • Liquidez y nivel de endeudamiento que sustenta buena capacidad adquisitiva y de expansión • Independencia del sistema eléctrico nacional que le permite estabilización de precios e incluso ingresos no operacionales • Regularización del modelo de minería artesanal en Nicaragua	• Posibilidad de aplicar el modelo de minería artesanal en Colombia y futuros mercados • Integración y homologación de procesos entre las empresas del grupo • Asociaciones con empresas dedicadas a la exploración que permitan focalizar los recursos en proyectos viables con el fin de minimizar el riesgo propio de la exploración
Debilidades	**Amenazas**
• Los sindicatos de las diferentes empresas han tenido un importante poder de negociación a lo largo de su historia • Alto costo y elevado riesgo de los procesos de exploración • Largo tiempo que hay entre la inversión y la generación de flujo de caja en cada proyecto	• Inestabilidad jurídica y legislación ambiental que dificulta la consecución de licencias • La mala imagen que tiene el sector minero en Colombia y la oposición de algunas comunidades a la actividad minera • Disminución de recursos ambientales • Necesidad de alta inversión de capital y largo tiempo de espera antes de generar producción • Complejidad de la situación de orden público y seguridad en las zonas de operación

Fuente: elaboración propia

Productos y servicios

Según los estados financieros del año 2015, toda la producción de oro y metales preciosos de Grupo Mineros S. A. fue exportada a diferentes mercados, así: el 50% fue a Estados Unidos, a Inglaterra el 37% y el 13% restante a Suiza. Los clientes son en su mayoría corredores (*brokers*) y compañías reconocidas en el mundo, entre las que se destacan INTL FCSTONE LTD, Auramet Trading e INTL Commodities Inc., con las que

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

existen contratos que garantizan el suministro de producción de la compañía con precios basados en las cotizaciones corrientes de mercado.

Estrategia

Por tradición Mineros S. A. era una empresa cuyas operaciones de exploración y explotación se ubicaban en forma exclusiva en Colombia y se centraban en la minería de tipo aluvial; sin embargo, desde hace una década la organización cambió de manera radical su estrategia y ha enfocado sus esfuerzos en dos pilares fundamentales: el primero ha sido la incursión en otros tipos de minería y el segundo consiste en expandirse a través de operaciones en América que le permitan consolidar sus buenas prácticas y generar sostenibilidad.

La mega de Mineros S. A. es lograr una producción anual de 500 mil onzas equivalentes de oro para el año 2020; para conseguir lo anterior ha venido ajustando sus condiciones financieras y disminuyendo su estructura de deuda para poder, entre los años 2017 y 2019, realizar adquisiciones de operaciones activas o yacimientos prefactibles por un monto de entre 150 y 200 millones de dólares. Espera, de igual manera, que con la implementación de la tecnología de explotación que tiene en la actualidad en desarrollo y con el modelo de compra de material a artesanos se logre aumentar la capacidad de aprovechamiento por tonelada procesada para con ello poder generar más de 300 mil onzas anuales que le permitan cumplir su meta.

Análisis de los competidores

Debido a que Mineros produce *commodities* y los vende en su totalidad en el exterior, es posible considerar entre sus competidores aquellas empresas mineras multinacionales que atienden también dichos mercados; por otra parte, se estima como competencia también a las compañías que tienen operaciones de exploración y explotación en Colombia, puesto que pueden representar una rivalidad por los terrenos potencialmente explotables en el territorio nacional.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Tabla 9

Comparativo frente a competidores

Compañía	Capitalización de mercado (USD Mio)	Precio/ Utilidad	EV/ EBITDA	Precio/ Valor en libros	Deuda/ patrimonio	Rentabilidad por dividendos	ROIC
MINEROS S. A.	186	13	4	2	30,30%	6,30%	11,40%
ANGLOGOLD ASHANTI LTD.	5154	12	6	2	99,40%	N/D	1,30%
BARRICK GOLD CORP	21435	120	8	4	86,80%	0,40%	-2,40%
GRAN COLOMBIA GOLD CORP.	21	N/D*	2	N/D	39,30%	N/D	-0,30%
NEWMONT MINING CORP.	19256	36	10	N/D	36,30%	0,30%	3,70%
CONTINENTAL GOLD INC.	470	18	6	2	N/D	N/D	N/D
PROMEDIO DE COMPARABLES	9267	47	6	3	65,40%	0,40%	0,60%
MEDIANA DE COMPARABLES	5154	27	6	2	63,00%	0,40%	0,50%

* No disponible

Fuente: elaboración propia con los últimos datos disponibles de las empresas en Bloomberg (2016) a 31 de enero

Si se compara a Mineros S. A. con sus competidores se encuentra que:

- Su relación entre precio y ganancias es un buen indicador comparado frente a los competidores puesto que es una de las empresas en las que menor cantidad de pesos se debe pagar por cada peso ganado, lo que la hace atractiva para los inversionistas.
- Al ser su EV/EBITDA inferior a la media del sector se considera como atractiva, lo que se ve respaldado por el margen de precio sobre su valor contable, pues si se compara con sus competidores es la que presenta una menor proporción.
- En cuanto a rendimientos, la empresa ha sido considerablemente superior a sus competidores, pues tanto su retorno sobre el capital invertido como la rentabilidad por dividendos han sido mejores en forma sustancial; lo anterior puede presentarse sobre todo por la depreciación que ha sufrido el peso colombiano durante los últimos tres años.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

- El porcentaje de endeudamiento de la empresa sobre su patrimonio respalda su estrategia de sanear la estructura de capital con el propósito de prepararse para futuras adquisiciones.

Desempeño de la administración y antecedentes

Andrés Restrepo Isaza es el actual presidente del Grupo Mineros S. A.; es ingeniero de Producción de la Universidad EAFIT y cursó una maestría en Harvard College; ingresó en el año 2014 a Mineros como vicepresidente ejecutivo y un año más tarde asumió la presidencia. En su trayectoria profesional ha sido gerente de Edatel S. A., CEO de Brinsa S. A. y Fundador de Solvista Gold Corporation, empresa canadiense con operaciones mineras en Colombia en la que adquirió experiencia en el sector.

La junta directiva de la empresa está integrada por miembros con larga trayectoria profesional en el sector minero energético y el mundo de los negocios; entre ellos se destacan el Dr. Miguel Urrutia Montoya, exministro de Minas y Energía; Eduardo Pacheco Cortés, director de Colpatria; Alberto León Mejía, expresidente de Uniban, y Andrés Baracaldo Sarmiento, vicepresidente de Crecimiento y Desarrollo de Negocios de ISA.

El Grupo Mineros S. A. posee un gobierno corporativo que se compone de las vicepresidencias corporativas de Administración y Finanzas, Cadena de Abastecimiento y Desarrollo de Negocios, esta última a cargo del ingeniero chileno Eduardo Flórez Zelaya, que tiene experiencia de más de 25 años en proyectos mineros en Latinoamérica y Asia, entre los que se destaca Pascual Lama, el proyecto minero más grande de Chile y Argentina y cuyo propietario es Barrick Gold Corporation.

DESEMPEÑO FINANCIERO HISTÓRICO.

En el año 2015, el Grupo Mineros S. A. tuvo ingresos operacionales consolidados de COP583.405 millones; de este monto, las ganancias netas sumaron 72.817 millones y se distribuyeron como dividendos a los accionistas 34.543 millones, correspondientes al

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

47,4% de las mismas.

Indicadores de rentabilidad y márgenes

Tabla 10

Márgenes y rentabilidad

Año	Margen bruto	Margen EBITDA	Retorno de capital invertido	Margen operacional	Margen de beneficio neto
2016	30,9%	36,6%	10,5%	24,7%	12,8%
2015	29,1%	32,6%	11,3%	22,5%	10,5%
2014	27,8%	35,7%	5,1%	17,2%	8,0%
2013	34,6%	50,3%	13,8%	31,8%	9,4%
2012	56,1%	58,5%	N/A	52,9%	36,7%

Fuente: Bloomberg (2016)

La empresa en los últimos años ha presentado resultados y márgenes de rentabilidad positivos, que se han visto afectados en menor o mayor medida debido al amplio rango entre el que se ha desplazado el precio del oro, pues para el año 2012 se encontraba en sus máximos históricos y alcanzó precios cercanos a los 1.800 dólares por onza, mientras que entre los años 2013 y 2015 ha fluctuado en bandas, con piso en 1.100 y techo en 1.360 dólares por onza. Sin embargo, demostrar la capacidad de adaptación a esta condición y conservar la rentabilidad demuestra la solidez de la empresa, su buena administración y el margen de maniobra que tiene ante la incertidumbre macroeconómica.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Análisis de eficiencia operativa

Tabla 11

Eficiencia operativa

Año	Rotación de cuentas por cobrar	Rotación de inventario	Rotación de cuentas por pagar	Ciclo de conversión de efectivo	Número de días de conversión de inventarios en efectivo	Inventario total
2016	26	45	13	-5	22	13.489.228.000
2015	20	61	11	-7	25	7.675.891.200
2014	10	80	12	10	40	5.897.034.240
2013	8	No aplica	No aplica	No aplica	No aplica	2.463.930.112

Fuente: Bloomberg (2016)

En la anterior tabla es posible denotar que la empresa en general ha tenido un buen desempeño y que para el año 2015, si bien mantuvo sus políticas de cuentas por pagar, hizo un cambio importante en las políticas de cobro a sus clientes, lo que le ayudó a mejorar su ciclo de efectivo y a conservar su liquidez. Del anterior hecho se puede suponer que el mercado está demandando más cantidades del producto y que, por ende, está dispuesto a pagarlo con mayor rapidez.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Análisis de liquidez

Tabla 12

Análisis de liquidez

Año	Deuda/capital	Ratio corriente	Prueba ácida
2016	28,4%	0,9	0,6
2015	45,1%	0,9	0,6
2014	43,8%	0,8	0,6
2013	26,8%	1,5	1,4
2012	0,0%	4,4	4,3

Fuente: Bloomberg (2016)

Se observa, al analizar los indicadores de liquidez y de capacidad de endeudamiento de la empresa, que muestran el cambio en la estructura de capital ocasionada por la deuda contraída el año 2013 para la adquisición de Hemco en Nicaragua y para la construcción de la segunda hidroeléctrica.

La empresa, sin embargo, aún tiene un alto potencial de endeudamiento y ha realizado esfuerzos durante todo el año 2016 mediante el pago anticipado de muchas de las deudas existentes para poder tomar otras, con el fin de fondear nuevas adquisiciones; lo anterior se evidencia en el último registro del ratio deuda/capital, que ronda el 30%.

ANÁLISIS DEL ACCIONISTA

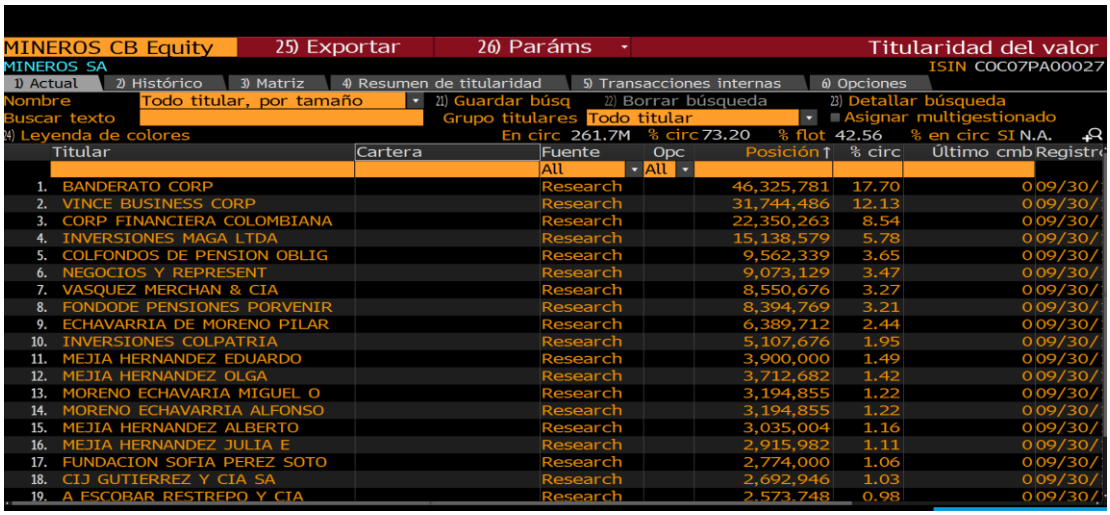
La acción de Mineros está inscrita desde 1982 en la que es hoy la Bolsa de Valores de Colombia; en la actualidad tiene 261,7 millones de acciones en circulación y 111,4 millones de ellas son flotantes. Su capitalización de mercado para el 7 de abril de 2017 fue de COP645.069 millones.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Los principales accionistas de Mineros, con su respectiva posición y porcentaje de acciones en circulación, tal como lo muestra el gráfico, son:

Figura 10

Accionistas de Mineros S. A.



Fuente: Bloomberg (2016)

El 42,34 de estos accionistas son de origen colombiano y el 40,76% panameño. A su vez, 14 de los accionistas son instituciones, entre las cuales se destacan Baderato Corp., con el 17,7%, y Vince Business Corp., con 12,13%, ambas pertenecientes al grupo Colpatria y dedicadas a los sectores de seguros y energético, en su orden, y Corporación Financiera de Colombia, con el 8,54%, perteneciente al Grupo Aval.

Para 2016 se declararon dividendos de COP11,8 mensuales por acción, pagaderos cada trimestre; para el año 2017 se mantiene este pago; sin embargo, según lo declarado por el presidente de la empresa en la Asamblea de Accionistas realizada durante el mes de marzo. Mineros S.A. (2017), en caso de concretarse las adquisiciones de operaciones mineras, que se espera sea antes de finalizar el año, se suspendería el pago de dividendos en cumplimiento de las condiciones interpuestas por las empresas de banca de inversión que acompañarían el proyecto.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

ANÁLISIS DE RIESGOS Y ADVERTENCIAS DE INVERSIÓN

Riesgo de mercado (alto)

Dado que el precio del oro cambia día a día, es necesario poner atención a cómo el mercado de *commodities* se comporta, de tal manera que la compañía pueda vender el oro en el rango de precio que el mercado está ofreciendo. Como forma de proteger su rentabilidad, Mineros S. A. se cubre del riesgo de fluctuación del precio del oro mediante la contratación de operaciones de tipo f*orward* y opciones, de acuerdo con la política de inversiones y los lineamientos de la junta directiva. La empresa no hace operaciones de derivados con fines especulativos, tal como lo certifica su revisor fiscal en el reporte anual Mineros S.A. (2017).

Riesgo de tipo de cambio (alto)

La venta del oro se factura en su totalidad en USD, por lo que la exposición a la variación en la tasa representativa del mercado (TRM) es muy importante. La compañía se cubre de este riesgo por medio de operaciones de derivados, en lo fundamental de tipo *forward* y opciones, todo de acuerdo con los lineamientos provenientes de la junta directiva y el manual de inversiones.

Riesgo de escasez de recursos naturales (medio)

Las reservas auríferas son las que indican el número de los años de vida de una explotación de oro, por lo que cuantas más reservas existan, mayor será la duración del negocio. En ese sentido, las reservas de la explotación aluvial de Mineros tienen una duración de 16 a 17 años, lo que puede considerarse un buen indicador debido a que los proyectos mineros que empiezan de cero (*greenfield*) se demoran unos diez años en promedio para alcanzar todo su potencial. En cuanto al negocio aluvial, que ha sido la columna vertebral de la empresa, su potencial se ha ido disminuyendo en el mundo (más escaso), por lo que Mineros S. A. pasó a complementar su negocio tradicional con el de minería subterránea con la explotación de la mina La Ye, ubicada en el Bajo Cauca

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

antioqueño, y con la adquisición hace unos pocos años de Hemco de Nicaragua, que comenzó produciendo 50.000 onzas de oro al año y en la actualidad casi iguala la operación aluvial de alrededor de 90.000 onzas. Estos resultados animaron a la empresa a buscar sus crecimientos en Colombia y otros países de América con base en la adquisición de proyectos establecidos (*brownfield*), lo que puede hacer dado su bajo nivel de endeudamiento. Si hay demora en hacer las adquisiciones, el riesgo operativo podría aumentarse.

Riesgo operativo (bajo)

Proviene, en lo fundamental, de que los clientes paguen a tiempo sus acreencias. Las ventas se hacen de contado y los registros contables muestran que no se requiere provisión para tales efectos. También la facturación se hace mediante contratos marco (*International Swaps and Derivatives Association* o ISDA), que permiten mitigar el riesgo.

Riesgo financiero (bajo)

La compañía utiliza como regulador de la concentración de sus inversiones, el índice *Herfindahl* para no depender de un emisor, pero está expuesta a las fluctuaciones de las tasas de interés, tanto activas como pasivas.

Riesgo de procesos internos (bajo)

En la evaluación del riesgo, el revisor fiscal Mineros S.A. (2017) considera necesario el control interno de la compañía con el fin de poder emitir su concepto sobre la razonabilidad de los estados financieros, como en efecto se llevó a cabo. Se infiere, dado que no se pudo tener acceso a la información interna de Mineros S. A, que las certificaciones ISO y OHSAS que tiene la empresa permiten establecer procesos internos para hacer una minería sostenible y responsable.

Riesgo sindical (medio)

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Mineros S. A. es una empresa que se ha distinguido por el buen manejo y aprecio a sus trabajadores durante muchos años y en zonas de conflicto. A pesar de ello tiene una organización sindical fuerte, con la que cada dos años negocia la convención colectiva. La última fue firmada en abril del año 2015 y su vigencia termina en abril del año 2017. En mayo del año 2013 se decretó una huelga por parte de los trabajadores.

Riesgo legal (medio)

A pesar de que en Colombia se expidió el Código de Minas mediante la ley 685 de 2001, hoy dicha regulación se encuentra muy cuestionada. Los sectores de minas e hidrocarburos se han visto golpeados por la falta de reglas claras en materia de seguridad jurídica para operar e invertir. "Por vacíos jurídicos, el sector de minas y petróleo se declara en jaque" fue como un titular del periódico *Portafolio* en su edición de 17 de enero de 2017 (López Suárez, 2017). Allí se hace mención de dos sentencias, una de la Corte Constitucional y otra del Consejo de Estado en 2016, cuyos contenidos respecticos son contradictorios. Por cuenta de la inseguridad jurídica no sería raro que inversionistas extranjeros desviaran sus inversiones a países como Chile y Perú, o que los inversionistas locales pusieran sus ojos fuera del país, como podría ser el caso de Mineros S. A. En el índice de protección a los inversionistas que publica el World Economic Forum (2017) en su página web se muestra a Colombia en el puesto 14 en el mundo en 2016, cuando hace pocos años ostentaba el puesto 6.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Otras tablas de soporte
Tabla 13
Estados financieros históricos

MINEROS S.A. Y SUBORDINADAS (000 COP) Estados financieros de acuerdo con las NIIF				% s/ventas			% variación	
	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2015/2014	2016/2015
Estado de situación financiera consolidado								
Inventarios CPL	5.897.034	7.675.891	13.489.228	1,3%	1,3%	2,0%	30,2%	75,7%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar CPL	25.500.984	33.697.563	19.167.337	5,5%	5,8%	2,8%	32,1%	-43,1%
Impuestos corrientes	9.611.019	17.805.697	12.364.822	2,1%	3,1%	1,8%	85,3%	-30,6%
Activos financieros negociables	45.813.953	28.580.398	25.158.148	9,9%	4,9%	3,7%	-37,6%	-12,0%
Operaciones de cobertura	4.486.578	20.593.743	12.764.922	1,0%	3,5%	1,9%	359,0%	-38,0%
Otros activos			3.006.733			0,4%		N/A
Efectivo y equivalentes de efectivo	9.316.155	12.642.669	19.971.774	2,0%	2,2%	2,9%	35,7%	58,0%
Total activo corriente	**100.625.723**	**120.995.961**	**105.922.964**	**21,7%**	**20,7%**	**15,4%**	**20,2%**	**-12,5%**
Propiedad, planta y equipo, neto	485.832.551	532.863.483	515.128.146	104,7%	91,3%	75,0%	9,7%	-3,3%
Propiedades de inversión	4.148.100	5.661.450	5.978.491	0,9%	1,0%	0,9%	36,5%	5,6%
Proyectos de Exploración y Evaluación		40.985.439	52.989.877		7,0%	7,7%		29,3%
Activos intangibles	94.931.314	180.651.659	177.948.244	20,5%	31,0%	25,9%	90,3%	-1,5%
Crédito mercantil	166.250.048	-	-	35,8%	0,0%	0,0%	-100,0%	N/A
Plusvalía		4.032.235	4.032.235		0,7%	0,6%		0,0%
Instrumentos financieros patrimoniales	2.793.503	2.838.503	2.638.503	0,6%	0,5%	0,4%	1,6%	-7,0%
Impuesto diferido activo	100.427	131.087	226.592	0,0%	0,0%	0,0%	30,5%	72,9%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar LPL	7.435.254	7.976.507	9.065.673	1,6%	1,4%	1,3%	7,3%	13,7%
Inventarios de materiales LPL	56.208.038	72.363.682	73.198.768	12,1%	12,4%	10,7%	28,7%	1,2%
Activos biológicos	8.155.144	-	-	1,8%	0,0%	0,0%	-100,0%	N/A
Activo por impuestos no corrientes			7.303.007			1,1%		N/A
Otros activos	-	-	1.327.766	0,0%	0,0%	0,2%		N/A
Total activo no corriente	**825.854.379**	**847.504.045**	**849.837.302**	**178,0%**	**145,3%**	**123,7%**	**2,6%**	**0,3%**
Total activos	**926.480.102**	**968.500.006**	**955.760.266**	**199,7%**	**166,0%**	**139,1%**	**4,5%**	**-1,3%**

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

MINEROS S.A. Y SUBORDINADAS (000 COP) Estados financieros de acuerdo con las NIIF				% s/ventas			% variación	
	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2015/2014	2016/2015
Estado de situación financiera consolidado								
Créditos y préstamos CPL	57.042.411	64.097.789	21.807.288	12,3%	11,0%	3,2%	12,4%	-66,0%
Operaciones de cobertura	3.709.514	8.663.284	4.207.344	0,8%	1,5%	0,6%	133,5%	-51,4%
Acreedores y otras cuentas por pagar CPL	33.504.169	39.297.466	33.245.723	7,2%	6,7%	4,8%	17,3%	-15,4%
Provisiones			6.491.104			0,9%		N/A
Otros pasivos financieros	8.794.414	8.893.982	9.770.373	1,9%	1,5%	1,4%	1,1%	9,9%
Beneficios a empleados CPL	6.242.199	7.648.537	7.538.178	1,3%	1,3%	1,1%	22,5%	-1,4%
Impuesto corriente	15.963.620	4.119.826	35.680.080	3,4%	0,7%	5,2%	-74,2%	766,1%
Total pasivo corriente	**125.256.327**	**132.720.884**	**118.740.090**	**27,0%**	**22,7%**	**17,3%**	**6,0%**	**-10,5%**
Créditos y préstamos LPL	181.517.118	187.291.515	143.423.570	39,1%	32,1%	20,9%	3,2%	-23,4%
Beneficios a empleados LPL	6.574.531	10.390.111	11.145.041	1,4%	1,8%	1,6%	58,0%	7,3%
Impuesto diferido	44.834.077	41.721.007	55.066.214	9,7%	7,2%	8,0%	-6,9%	32,0%
Provisiones	4.146.511	7.474.384	11.260.983	0,9%	1,3%	1,6%	80,3%	50,7%
Acreedores y otras cuentas por pagar LPL	-	3.539.928	-	0,0%	0,6%	0,0%	N/A	-100,0%
Total pasivo no corriente	**237.072.237**	**250.416.945**	**220.895.808**	**51,1%**	**42,9%**	**32,2%**	**5,6%**	**-11,8%**
Total pasivo	**362.328.564**	**383.137.829**	**339.635.898**	**78,1%**	**65,7%**	**49,4%**	**5,7%**	**-11,4%**
Capital emitido	158.953	158.953	158.953	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Acciones propias en tesorería	- 5.611.007	- 5.611.007	- 5.611.007	-1,2%	-1,0%	-0,8%	0,0%	0,0%
Prima en colocación de acciones	1.551.099	1.551.099	1.551.099	0,3%	0,3%	0,2%	0,0%	0,0%
Superávit método de participación			15.465.496			2,3%		N/A
Reservas	424.606.219	432.077.485	464.892.951	91,5%	74,1%	67,7%	1,8%	7,6%
Otro resultado integral acumulado	141.140	15.273.055	11.310.058	0,0%	2,6%	1,6%	10721,2%	-25,9%
Otro resultado integral (ESFA)	69.723.197	-	-	15,0%	0,0%	0,0%	-100,0%	N/A
ganancias (pérdidas) acumuladas	-	55.697.114	38.270.647	0,0%	9,5%	5,6%	N/A	-31,3%
Resultado neto del período	36.917.539	61.383.844	88.178.906	8,0%	10,5%	12,8%	66,3%	43,7%
Ajuste de conversión	21.016.426	16.679.007	-	4,5%	2,9%	0,0%	-20,6%	-100,0%
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	**548.503.566**	**577.209.550**	**614.217.103**	**118,2%**	**98,9%**	**89,4%**	**5,2%**	**6,4%**
Participación no controlada	**15.647.972**	**8.152.627**	**1.907.265**	**3,4%**	**1,4%**	**0,3%**	**-47,9%**	**-76,6%**
Total patrimonio	**564.151.538**	**585.362.177**	**616.124.368**	**121,6%**	**100,3%**	**89,7%**	**3,8%**	**5,3%**
Total pasivo y patrimonio	**926.480.102**	**968.500.006**	**955.760.266**	**199,7%**	**166,0%**	**139,1%**	**4,5%**	**-1,3%**

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

MINEROS S.A. Y SUBORDINADAS (000 COP) Estados financieros de acuerdo con las NIIF				% s/ventas			% variación	
	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2015/2014	2016/2015
Estados de ganancias o pérdidas consolidados								
Operaciones continuadas								
Ingresos de actividades ordinarias	463.887.001	583.405.408	686.924.268	100,0%	100,0%	100,0%	25,8%	17,7%
Costos de ventas y de operación	- 335.096.901	- 413.899.966	- 474.607.287	-72,2%	-70,9%	-69,1%	23,5%	14,7%
Ganancia o pérdida bruta	**128.790.100**	**169.505.442**	**212.316.981**	**27,8%**	**29,1%**	**30,9%**	**31,6%**	**25,3%**
Otros ingresos	7.408.576	67.066.308	22.635.313	1,6%	11,5%	3,3%	805,3%	-66,2%
Gastos de administración	- 12.563.916	- 18.545.628	- 23.104.057	-2,7%	-3,2%	-3,4%	47,6%	24,6%
Otros gastos	- 43.856.199	- 86.661.568	- 41.737.558	-9,5%	-14,9%	-6,1%	97,6%	-51,8%
Ingresos financieros	5.761.835	4.080.626	10.313.537	1,2%	0,7%	1,5%	-29,2%	152,7%
Gastos financieros	- 22.059.111	- 38.021.802	- 17.672.681	-4,8%	-6,5%	-2,6%	72,4%	-53,5%
Diferencia en cambio neta	6.166.631	- 16.228.304	- 1.152.293	1,3%	-2,8%	-0,2%	-363,2%	-92,9%
Ganancia o pérdida del período antes de impuestos	**69.647.916**	**81.195.074**	**161.599.242**	**15,0%**	**13,9%**	**23,5%**	**16,6%**	**99,0%**
Impusto corriente	- 33.635.717	- 30.241.032	- 60.820.311	-7,3%	-5,2%	-8,9%	-10,1%	101,1%
Impuesto diferido	- 225.358	11.004.826	- 11.922.801	0,0%	1,9%	-1,7%	-4983,3%	-208,3%
Ganancia del ejercicio	**35.786.841**	**61.958.868**	**88.856.130**	**7,7%**	**10,6%**	**12,9%**	**73,1%**	**43,4%**
Ganancia atribuible a:								
Propietarios de la controladora	36.917.539	61.383.844	88.178.906	8,0%	10,5%	12,8%	66,3%	43,7%
Participaciones no controladoras	- 1.130.698	575.024	677.224	-0,2%	0,1%	0,1%	-150,9%	17,8%
Ganancia del ejercicio	**35.786.841**	**61.958.868**	**88.856.130**	**7,7%**	**10,6%**	**12,9%**	**73,1%**	**43,4%**
Estado del otro resultado integral consolidado								
Resultado neto del período	**35.786.841**	**61.958.868**	**88.856.130**	**7,7%**	**10,6%**	**12,9%**	**73,1%**	**43,4%**
Otro resultado integral, neto de impuestos								
Mediciones de planes de beneficios definidos	- 105.494	- 72.923	113.028	0,0%	0,0%	0,0%	-30,9%	-255,0%
Revaluación de propiedad, planta y equipo	-	9.400.854	- 585.390	0,0%	1,6%	-0,1%	N/A	-106,2%
Partidas que no serán reclasificadas posteriormente al resultado del período:	**- 105.494**	**9.327.931**	**- 472.362**	**0,0%**	**1,6%**	**-0,1%**	**-8942,1%**	**-105,1%**
Coberturas de flujo de efectivo	246.634	5.945.124	- 3.490.633	0,1%	1,0%	-0,5%	2310,5%	-158,7%
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al resultado del período:	**246.634**	**5.945.124**	**- 3.490.633**	**0,1%**	**1,0%**	**-0,5%**	**2310,5%**	**-158,7%**
Otro resultado integral, neto de impuestos	**141.140**	**15.273.055**	**- 3.962.995**	**0,0%**	**2,6%**	**-0,6%**	**10721,2%**	**-125,9%**
Resultado integral total del período	**35.927.981**	**77.231.923**	**84.893.135**	**7,7%**	**13,2%**	**12,4%**	**115,0%**	**9,9%**
Ganancia atribuible a:								
Propietarios de la controladora	37.058.679	76.656.899	84.215.911	8,0%	13,1%	12,3%	106,9%	9,9%
Participaciones no controladoras	- 1.130.698	575.024	677.224	-0,2%	0,1%	0,1%	-150,9%	17,8%
Resultado integral total del período	**35.927.981**	**77.231.923**	**84.893.135**	**7,7%**	**13,2%**	**12,4%**	**115,0%**	**9,9%**

Fuente: Grupo Mineros S.A. (s.f)

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Tabla 14
Estados financieros proyectados

Estados financieros proyectados (000 COP)										
DESCRIPCIONES	PROYECCIÓN 10 AÑOS									
P&G	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ingresos de actividades ordinarias	676.567.697	931.597.829	1.214.592.315	1.367.984.480	1.400.342.002	1.421.449.601	1.442.876.507	1.464.627.344	1.486.706.801	1.509.119.631
Ingresos netos	**676.567.697**	**931.597.829**	**1.214.592.315**	**1.367.984.480**	**1.400.342.002**	**1.421.449.601**	**1.442.876.507**	**1.464.627.344**	**1.486.706.801**	**1.509.119.631**
Costo de ventas y de operación	465.173.452	667.955.643	893.939.944	1.036.932.235	1.075.462.658	1.097.359.092	1.121.115.046	1.140.944.701	1.164.091.425	1.183.818.371
Utilidad bruta	**211.394.245**	**263.642.186**	**320.652.371**	**331.052.244**	**324.879.345**	**324.090.509**	**321.761.461**	**323.682.643**	**322.615.376**	**325.301.260**
Gastos de administración	24.097.531	24.868.652	25.763.924	26.639.897	27.439.094	28.262.267	29.110.135	29.983.439	30.882.942	31.809.431
Utilidad de operación	**187.296.713**	**238.773.533**	**294.888.447**	**304.412.347**	**297.440.250**	**295.828.242**	**292.651.326**	**293.699.204**	**291.732.433**	**293.491.829**
Otros ingresos	22.326.734	30.742.728	40.081.546	45.143.488	46.211.286	46.907.837	47.614.925	48.332.702	49.061.324	49.800.948
Ingresos financieros	10.148.515	13.973.967	18.218.885	20.519.767	21.005.130	21.321.744	21.643.148	21.969.410	22.300.602	22.636.794
Otros egresos	41.270.629	56.827.468	74.090.131	83.447.053	85.420.862	86.708.426	88.015.467	89.342.268	90.689.115	92.056.297
Gasto interés (Ingreso) s/pasivos financieros iniciales	17.672.681	17.672.681	17.672.681	17.672.681	17.672.681	14.138.145	10.603.609	7.069.072	3.534.536	-
Gasto interés (Ingreso) s/pasivos financieros requeridos	80.263.441	66.356.584	49.507.616	36.863.016	21.518.019	12.139.063	2.523.727	(1.643.464)	(3.233.767)	(3.572.459)
Utilidad antes de impuestos	**80.565.211**	**142.633.496**	**211.918.450**	**232.092.851**	**240.045.104**	**251.072.189**	**260.766.596**	**269.233.440**	**272.104.475**	**277.445.732**
Impuestos	31.420.432	51.348.059	67.813.904	74.269.712	76.814.433	80.343.101	83.445.311	86.154.701	87.073.432	88.782.634
Utilidad neta del período	**49.144.779**	**91.285.437**	**144.104.546**	**157.823.139**	**163.230.671**	**170.729.089**	**177.321.285**	**183.078.739**	**185.031.043**	**188.663.098**

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Estados financieros proyectados (000 COP)										
DESCRIPCIONES	PROYECCIÓN 10 AÑOS									
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Balance										
Exceso de tesorería	-	-	-	-	-	-	-	30.434.527	59.884.567	66.156.639
Efectivo y equivalentes	19.620.463	27.016.337	35.223.177	39.671.550	40.609.918	41.222.038	41.843.419	42.474.193	43.114.497	43.764.469
Inventarios	13.531.354	18.631.957	24.291.846	27.359.690	28.006.840	28.428.992	28.857.530	29.292.547	29.734.136	30.182.393
Deudores comerciales	2.706.271	3.726.391	4.858.369	5.471.938	5.601.368	5.685.798	5.771.506	5.858.509	5.946.827	6.036.479
Impuestos corrientes	12.178.219	16.768.761	21.862.662	24.623.721	25.206.156	25.586.093	25.971.777	26.363.292	26.760.722	27.164.153
Operaciones de cobertura	12.854.786	17.700.359	23.077.254	25.991.705	26.606.498	27.007.542	27.414.654	27.827.920	28.247.429	28.673.273
Otros deudores CPL	2.029.703	2.794.793	3.643.777	4.103.953	4.201.026	4.264.349	4.328.630	4.393.882	4.460.120	4.527.359
Otras cuentas por cobrar	15.452.531	13.735.583	12.018.635	10.301.687	8.584.740	8.584.740	8.584.740	8.584.740	8.584.740	8.584.740
Activos financieros negociables	21.650.166	18.631.957	14.575.108	13.679.845	11.202.736	11.371.597	11.543.012	11.717.019	11.893.654	12.072.957
Total activos corrientes	**100.023.493**	**119.006.138**	**139.550.828**	**151.204.089**	**150.019.282**	**152.151.149**	**154.315.267**	**186.946.628**	**218.626.693**	**227.162.461**
Propiedad, planta y equipo bruto	683.882.271	727.650.736	780.041.589	833.084.417	883.069.482	936.053.651	992.216.870	1.081.516.389	1.195.075.610	1.338.484.683
Depreciación acumulada	124.453.104	132.418.103	141.952.206	151.604.957	160.701.254	170.343.329	180.563.929	196.814.682	217.480.224	243.577.851
Activos fijos neto	**559.429.167**	**595.232.633**	**638.089.383**	**681.479.461**	**722.368.228**	**765.710.322**	**811.652.942**	**884.701.706**	**977.595.385**	**1.094.906.832**
Activos intangibles	31.852.152	31.852.152	31.852.152	31.852.152	31.852.152	31.852.152	31.852.152	31.852.152	31.852.152	31.852.152
Crédito mercantil	746.096.092	695.096.092	644.096.092	593.096.092	542.096.092	491.096.092	440.096.092	389.096.092	338.096.092	287.096.092
Inventario de materiales	72.392.744	99.680.968	129.961.378	146.374.339	149.836.594	152.095.107	154.387.786	156.715.126	159.077.628	161.475.801
Otras cuentas por cobrar de LPL	7.436.751	7.436.751	7.436.751	7.436.751	7.436.751	7.436.751	7.436.751	7.436.751	7.436.751	7.436.751
Propiedades de inversión	5.380.642	4.782.793	4.184.944	3.587.095	2.989.246	2.989.246	2.989.246	2.989.246	2.989.246	2.989.246
Instrumentos financieros patrimoniales	2.374.653	2.110.802	1.846.952	1.583.102	1.319.252	1.319.252	1.319.252	1.319.252	1.319.252	1.319.252
Activos biológicos y otros de LPL	60.757.559	54.006.719	47.255.879	40.505.039	33.754.200	33.754.200	33.754.200	33.754.200	33.754.200	33.754.200
Activos totales	**1.585.743.252**	**1.609.205.048**	**1.644.274.359**	**1.657.118.120**	**1.641.671.796**	**1.638.404.270**	**1.637.803.686**	**1.694.811.152**	**1.770.747.398**	**1.847.992.785**

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Estados financieros proyectados (000 COP)										
DESCRIPCIONES	PROYECCIÓN 10 AÑOS									
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Balance										
Pasivos requeridos	582.753.107	499.931.065	372.990.794	276.684.004	163.969.961	92.501.161	19.231.108	-	-	-
Proveedores	13.531.354	18.631.957	24.291.846	27.359.690	28.006.840	28.428.992	28.857.530	29.292.547	29.734.136	30.182.393
Cuentas por pagar	32.475.249	44.716.696	58.300.431	65.663.255	67.216.416	68.229.581	69.258.072	70.302.113	71.361.926	72.437.742
Otros pasivos corrientes operativos	35.181.520	48.443.087	63.158.800	71.135.193	72.817.784	73.915.379	75.029.578	76.160.622	77.308.754	78.474.221
Operaciones de cobertura	4.059.406	5.589.587	7.287.554	8.207.907	8.402.052	8.528.698	8.657.259	8.787.764	8.920.241	9.054.718
Otros pasivos no operativos	9.770.373	9.770.373	9.770.373	9.770.373	9.770.373	9.770.373	9.770.373	9.770.373	9.770.373	9.770.373
Pasivos financieros de CPL	21.807.288	21.807.288	21.807.288	21.807.288	21.807.288	17.445.830	13.084.373	8.722.915	4.361.458	-
Total pasivos corrientes	**699.578.297**	**648.890.052**	**557.607.087**	**480.627.709**	**371.990.714**	**298.820.014**	**223.888.294**	**203.036.334**	**201.456.888**	**199.919.446**
Pasivos financieros de LPL	143.423.570	143.423.570	143.423.570	143.423.570	143.423.570	114.738.856	86.054.142	57.369.428	28.684.714	-
Otros pasivos de LPL	22.406.024	22.406.024	22.406.024	22.406.024	22.406.024	22.406.024	22.406.024	22.406.024	22.406.024	22.406.024
Acreedores varios	55.066.214	55.066.214	55.066.214	55.066.214	55.066.214	55.066.214	55.066.214	55.066.214	55.066.214	55.066.214
Total pasivos de LPL	**220.895.808**	**220.895.808**	**220.895.808**	**220.895.808**	**220.895.808**	**192.211.094**	**163.526.380**	**134.841.666**	**106.156.952**	**77.472.238**
Total pasivos	**920.474.105**	**869.785.860**	**778.502.895**	**701.523.517**	**592.886.522**	**491.031.108**	**387.414.674**	**337.878.000**	**307.613.840**	**277.391.684**
Capital	16.763.019	16.763.019	16.763.019	16.763.019	16.763.019	16.763.019	16.763.019	16.763.019	16.763.019	16.763.019
Ganancias retenidas	648.506.128	722.656.169	849.008.445	938.831.584	1.032.022.255	1.130.610.143	1.233.625.993	1.340.170.133	1.446.370.539	1.553.838.081
Patrimonio	**665.269.147**	**739.419.188**	**865.771.464**	**955.594.603**	**1.048.785.274**	**1.147.373.162**	**1.250.389.012**	**1.356.933.152**	**1.463.133.558**	**1.570.601.100**
Pasivos y patrimonio	**1.585.743.252**	**1.609.205.048**	**1.644.274.359**	**1.657.118.120**	**1.641.671.796**	**1.638.404.270**	**1.637.803.686**	**1.694.811.152**	**1.770.747.398**	**1.847.992.785**
ACT.TOT SIN EXCESO TESORERIA	1.585.743.252	1.609.205.048	1.644.274.359	1.657.118.120	1.641.671.796	1.638.404.270	1.637.803.686	1.664.376.625	1.710.862.831	1.781.836.146
PAS+PAT SIN PAS.REQ	1.002.990.145	1.109.273.983	1.271.283.565	1.380.434.116	1.477.701.835	1.545.903.110	1.618.572.577	1.694.811.152	1.770.747.398	1.847.992.785
FER (FEN, PLUG, Var Ajuste)	582.753.107	499.931.065	372.990.794	276.684.004	163.969.961	92.501.161	19.231.108	(30.434.527)	(59.884.567)	(66.156.639)

Fuente: elaboración propia

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Tabla 15
Flujo de caja libre proyectado

Flujo de caja libre (000 COP)										
DESCRIPCIONES	**PROYECCIÓN 10 AÑOS**									
Flujo de caja libre método directo	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026**
Ingresos de actividades ordinarias	676.567.697	931.597.829	1.214.592.315	1.367.984.480	1.400.342.002	1.421.449.601	1.442.876.507	1.464.627.344	1.486.706.801	1.509.119.631
Ingresos netos	**676.567.697**	**931.597.829**	**1.214.592.315**	**1.367.984.480**	**1.400.342.002**	**1.421.449.601**	**1.442.876.507**	**1.464.627.344**	**1.486.706.801**	**1.509.119.631**
Costo de ventas y de operación	465.173.452	667.955.643	893.939.944	1.036.932.235	1.075.462.658	1.097.359.092	1.121.115.046	1.140.944.701	1.164.091.425	1.183.818.371
Utilidad bruta	**211.394.245**	**263.642.186**	**320.652.371**	**331.052.244**	**324.879.345**	**324.090.509**	**321.761.461**	**323.682.643**	**322.615.376**	**325.301.260**
Gastos de administración	24.097.531	24.868.652	25.763.924	26.639.897	27.439.094	28.262.267	29.110.135	29.983.439	30.882.942	31.809.431
Utilidad de operación	**187.296.713**	**238.773.533**	**294.888.447**	**304.412.347**	**297.440.250**	**295.828.242**	**292.651.326**	**293.699.204**	**291.732.433**	**293.491.829**
Impuesto de renta operativo	73.045.718	85.958.472	94.364.303	97.411.951	95.180.880	94.665.037	93.648.424	93.983.745	93.354.379	93.917.385
UNODI (NOPLAT)	**114.250.995**	**152.815.061**	**200.524.144**	**207.000.396**	**202.259.370**	**201.163.205**	**199.002.902**	**199.715.459**	**198.378.055**	**199.574.444**
Depreciación	9.855.402	7.964.999	9.534.103	9.652.750	9.096.297	9.642.075	10.220.600	16.250.754	20.665.542	26.097.627
Flujo de caja operativo bruto disponible para inversiones operativas	**124.106.397**	**160.780.060**	**210.058.248**	**216.653.146**	**211.355.668**	**210.805.280**	**209.223.501**	**215.966.212**	**219.043.596**	**225.672.071**
Inventarios	(42.126)	(5.100.603)	(5.659.890)	(3.067.843)	(647.150)	(422.152)	(428.538)	(435.017)	(441.589)	(448.257)
Deudores comerciales	133.578	(1.020.121)	(1.131.978)	(613.569)	(129.430)	(84.430)	(85.708)	(87.003)	(88.318)	(89.651)
Impuestos corrientes	186.603	(4.590.542)	(5.093.901)	(2.761.059)	(582.435)	(379.937)	(385.684)	(391.515)	(397.430)	(403.431)
Operaciones de cobertura débito	(89.864)	(4.845.573)	(5.376.895)	(2.914.451)	(614.793)	(401.044)	(407.111)	(413.266)	(419.510)	(425.844)
Otros deudores CPL	135.039	(765.090)	(848.983)	(460.176)	(97.073)	(63.323)	(64.281)	(65.253)	(66.238)	(67.238)
Proveedores	(497.928)	5.100.603	5.659.890	3.067.843	647.150	422.152	428.538	435.017	441.589	448.257
Cuentas por pagar	(770.474)	12.241.446	13.583.735	7.362.824	1.553.161	1.013.165	1.028.491	1.044.040	1.059.814	1.075.816
Otros pasivos corrientes operativos	(498.560)	13.261.567	14.715.713	7.976.393	1.682.591	1.097.595	1.114.199	1.131.044	1.148.132	1.165.467
Operaciones de cobertura crédito	(147.938)	1.530.181	1.697.967	920.353	194.145	126.646	128.561	130.505	132.477	134.477
Capital de trabajo neto operativo (KTNO)	**(1.591.669)**	**15.811.868**	**17.545.658**	**9.510.314**	**2.006.166**	**1.308.671**	**1.328.468**	**1.348.552**	**1.368.926**	**1.389.595**
Flujo de caja operativo disponible para inversiones en activos fijos y otros operativos	**122.514.729**	**176.591.928**	**227.603.906**	**226.163.460**	**213.361.834**	**212.113.951**	**210.551.970**	**217.314.764**	**220.412.523**	**227.061.666**
Propiedad, planta y equipo, bruto	(54.156.423)	(43.768.465)	(52.390.853)	(53.042.828)	(49.985.065)	(52.984.169)	(56.163.219)	(89.299.518)	(113.559.221)	(143.409.073)
Crédito mercantil	(600.000.000)	51.000.000	51.000.000	51.000.000	51.000.000	51.000.000	51.000.000	51.000.000	51.000.000	51.000.000
Inventario de materiales	806.024	(27.288.224)	(30.280.410)	(16.412.962)	(3.462.255)	(2.258.513)	(2.292.679)	(2.327.340)	(2.362.502)	(2.398.173)
Capital empleado en activos fijos y otros operativos	**(653.350.398)**	**(20.056.689)**	**(31.671.263)**	**(18.455.790)**	**(2.447.320)**	**(4.242.682)**	**(7.455.898)**	**(40.626.858)**	**(64.921.723)**	**(94.807.246)**
Capital empleado operativo	**(654.942.067)**	**(4.244.821)**	**(14.125.605)**	**(8.945.475)**	**(441.154)**	**(2.934.011)**	**(6.127.430)**	**(39.278.306)**	**(63.552.796)**	**(93.417.650)**
Flujo de caja libre operativo (FCLO) para proveedores de capital	**(530.835.670)**	**156.535.239**	**195.932.643**	**207.707.670**	**210.914.514**	**207.871.269**	**203.096.072**	**176.687.906**	**155.490.800**	**132.254.420**

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

TABLAS DE SOPORTE – FLUJO DE CAJA LIBRE PROYECTADO

Flujo de caja libre (000 COP)										
DESCRIPCIONES	**PROYECCIÓN 10 AÑOS**									
Flujo de caja libre método directo	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026**
Otros ingresos después de impuestos	13.619.308	19.675.346	27.255.452	30.697.572	31.423.675	31.897.329	32.378.149	32.866.238	33.361.701	33.864.645
Ingresos financieros después de impuestos	6.190.594	8.943.339	12.388.842	13.953.442	14.283.488	14.498.786	14.717.340	14.939.199	15.164.409	15.393.020
Otros egresos después de impuestos	25.175.084	36.369.579	50.381.289	56.743.996	58.086.186	58.961.729	59.850.518	60.752.742	61.668.598	62.598.282
Flujo de caja no operativo bruto disponible para inversiones no operativas	**(5.365.182)**	**(7.750.894)**	**(10.736.996)**	**(12.092.983)**	**(12.379.023)**	**(12.565.614)**	**(12.755.028)**	**(12.947.306)**	**(13.142.488)**	**(13.340.618)**
Otras cuentas por cobrar	1.716.948	1.716.948	1.716.948	1.716.948	1.716.948	-	-	-	-	-
Activos financieros negociables	3.507.982	3.018.210	4.056.849	895.263	2.477.109	(168.861)	(171.415)	(174.007)	(176.636)	(179.303)
Propiedades de inversión	597.849	597.849	597.849	597.849	597.849	-	-	-	-	-
Instrumentos financieros patrimoniales	263.850	263.850	263.850	263.850	263.850	-	-	-	-	-
Activos biológicos y otros de LPL	6.750.840	6.750.840	6.750.840	6.750.840	6.750.840	-	-	-	-	-
Capital empleado no operativo neto	**12.837.469**	**12.347.697**	**13.386.336**	**10.224.750**	**11.806.596**	**(168.861)**	**(171.415)**	**(174.007)**	**(176.636)**	**(179.303)**
Flujo de caja libre no operativo (FCL-NOP)	**7.472.287**	**4.596.803**	**2.649.340**	**(1.868.233)**	**(572.427)**	**(12.734.475)**	**(12.926.444)**	**(13.121.312)**	**(13.319.124)**	**(13.519.920)**
Flujo de caja libre de le empresa (FCFF)	**(523.363.383)**	**161.132.042**	**198.581.983**	**205.839.438**	**210.342.087**	**195.136.794**	**190.169.628**	**163.566.594**	**142.171.676**	**118.734.500**
Gastos financieros netos después de impuestos	59.741.034	53.778.730	45.682.602	37.084.274	26.649.676	17.868.501	8.926.588	3.689.413	204.523	(2.429.272)
Pasivos requeridos	582.753.107	(82.822.042)	(126.940.270)	(96.306.791)	(112.714.043)	(71.468.800)	(73.270.052)	(19.231.108)	-	-
Pasivos financieros de CPL	-	-	-	-	-	(4.361.458)	(4.361.458)	(4.361.458)	(4.361.458)	(4.361.458)
Pasivos financieros de LPL	-	-	-	-	-	(28.684.714)	(28.684.714)	(28.684.714)	(28.684.714)	(28.684.714)
Flujo de caja de la deuda (FCD)	**523.012.072**	**(136.600.772)**	**(172.622.872)**	**(133.391.065)**	**(139.363.719)**	**(122.383.473)**	**(115.242.812)**	**(55.966.693)**	**(33.250.695)**	**(30.616.900)**
Flujo de caja disponible para los accionistas	**(351.311)**	**24.531.270**	**25.959.110**	**72.448.373**	**70.978.368**	**72.753.320**	**74.926.816**	**107.599.900**	**108.920.981**	**88.117.600**
Dividendos	(16.604.066)	(17.135.396)	(17.752.270)	(68.000.000)	(70.040.000)	(72.141.200)	(74.305.436)	(76.534.599)	(78.830.637)	(81.195.556)
Capital	16.604.066	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de caja del petrimonio (FCP)	**-**	**(17.135.396)**	**(17.752.270)**	**(68.000.000)**	**(70.040.000)**	**(72.141.200)**	**(74.305.436)**	**(76.534.599)**	**(78.830.637)**	**(81.195.556)**
Aumento (disminución) de caja	**(351.311)**	**7.395.874**	**8.206.840**	**4.448.373**	**938.368**	**612.120**	**621.380**	**31.065.301**	**30.090.344**	**6.922.044**

Fuente: elaboración propia

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Tabla 16
Costo del capital promedio ponderado y ROIC operativo

MINEROS S.A. (000 COP) Costo del capital promedio ponderado (WACC) y ROIC operativo										
Año	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026**
CAPM Internacional ke=rf+β*(Risk Premium+RP)										
Costo del patrimonio (Ke)										
Prima del riesgo del mercado	4,37%	4,37%	4,37%	4,37%	4,37%	4,37%	4,37%	4,37%	4,37%	4,37%
Beta desapalancada	1,01	1,01	1,01	1,01	1,01	1,01	1,01	1,01	1,01	1,01
Riesgo del País - Colombia	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Riesgo del País - Nicaragua	7,82%	7,82%	7,82%	7,82%	7,82%	7,82%	7,82%	7,82%	7,82%	7,82%
Riesgo de Centro-Suramérica	4,52%	4,52%	4,52%	4,52%	4,52%	4,52%	4,52%	4,52%	4,52%	4,52%
Riesgo del País - Ponderado	4,54%	4,68%	4,77%	4,85%	4,97%	4,97%	4,97%	4,97%	4,97%	4,97%
Mezcla de operaciones:										
Colombia	56,31%	42,24%	31,90%	27,67%	21,66%	21,66%	21,66%	21,66%	21,66%	21,66%
Nicaragua	43,69%	37,14%	31,79%	31,25%	30,13%	30,13%	30,13%	30,13%	30,13%	30,13%
Otros	0,00%	20,61%	36,32%	41,09%	48,21%	48,21%	48,21%	48,21%	48,21%	48,21%
Beta apalancada	1,63	1,53	1,39	1,29	1,20	1,13	1,07	1,04	1,02	1,01
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,42%	2,42%	2,42%	2,42%	2,42%	2,42%	2,42%	2,42%	2,42%	2,42%
Ke (USD)	**16,99%**	**16,30%**	**15,16%**	**14,33%**	**13,63%**	**12,96%**	**12,38%**	**12,12%**	**11,97%**	**11,84%**
Inflación en Estados Unidos	2,17%	2,47%	2,45%	2,22%	2,15%	2,00%	2,03%	2,03%	2,03%	2,03%
Inflación en Colombia	4,30%	3,20%	3,60%	3,40%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
Ke (COP)	**19,43%**	**17,13%**	**16,46%**	**15,65%**	**14,58%**	**14,07%**	**13,45%**	**13,19%**	**13,04%**	**12,91%**
Costo de la deuda (Kd)										
Tasa de impuesto	**39,00%**	**36,00%**	**32,00%**	**33,00%**	**33,00%**	**33,00%**	**33,00%**	**33,00%**	**33,00%**	**33,00%**
Kd	**13,77%**	**13,27%**	**13,27%**	**13,32%**	**13,12%**	**13,12%**	**13,12%**	**13,12%**	**13,12%**	**13,12%**
Kd después de impuestos	**8,40%**	**8,49%**	**9,03%**	**8,93%**	**8,79%**	**8,79%**	**8,79%**	**8,79%**	**8,79%**	**8,79%**
D/D+E a valor de mercado	50,40%	44,84%	35,97%	29,48%	22,10%	15,04%	7,88%	4,22%	2,00%	0,00%
E/D+E a valor de mercado	49,60%	55,16%	64,03%	70,52%	77,90%	84,96%	92,12%	95,78%	98,00%	100,00%
D/E a valor de mercado	101,62%	81,30%	56,19%	41,80%	28,37%	17,70%	8,56%	4,40%	2,04%	0,00%
WACC	**13,87%**	**13,26%**	**13,78%**	**13,67%**	**13,30%**	**13,27%**	**13,09%**	**13,00%**	**12,95%**	**12,91%**
ROIC operativo	**16,14%**	**11,30%**	**14,86%**	**15,29%**	**14,95%**	**14,96%**	**14,88%**	**14,98%**	**14,62%**	**14,26%**

Fuente: elaboración propia

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Tabla 17
Modelación del valor residual

MINEROS S.A. (000 COP) Valor residual con los modelos de Damodaran y McKinsey						
	Perpetuidad calculada con datos normalizados					
	Modelo Damodaran				Modelo McKinsey	Valores medios
		5,50%		g		5,50%
		1.592.121.211		Ingresos netos		1.592.121.211
		12,44%		Margen NOPLAT		12,44%
		198.059.879		NOPLAT		198.059.879
		96.828.662		Reinversión		
		101.231.216		FCLO		
		11,12%		WACC		11,12%
		11,25%		ROIC		
Utilidad no operativa después de impuestos	-	14.074.352		UNOPDI	-	14.074.352
Reinversión no operativa	-	6.880.751		Reinversión-NOP		
Flujo de caja libre no operativo	-	7.193.601		FCL-NO		
ROIC no operativo		11,25%		ROIC-NOP		
Rentabilidad sobre el nuevo capital invertido				RONIC		11,12%
Valor residual						
g (crecimiento a perpetuidad)		5,50%				5,50%
FCLO normalizado para perpetuidad		101.231.216				
NOPLAT normalizado para perpetuidad						198.059.879
Valor residual		1.800.622.538				1.780.791.799
Valor presente del valor residual del FCLO		**516.102.159**				**510.418.188**	**513.260.174**
FCL-NO normalizado para perpetuidad	-	7.193.601				
UNOPDI normalizado para perpetuidad					-	14.074.352
Valor residual	-	127.954.206			-	126.545.012
Valor presente del valor residual del FCL-NO	-	**36.674.784**			-	**36.270.874**	- **36.472.829**
Total del valor presente del valor residual		**479.427.376**				**474.147.313**	**476.787.345**

Fuente: elaboración propia

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Tabla 18
Indicadores y valores importantes

Indicadores y valores importantes*	Industria de Metales Preciosos en los paises emergentes	MINEROS S.A.											
* Tomados en el idioma original de la fuente		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Beta levered	1,33												
Beta unlevered	1,01												
After-tax Operating Margin	12,44%	19,75%	15,15%	16,89%	16,40%	16,51%	15,13%	14,44%	14,15%	13,79%	13,64%	13,34%	13,22%
Revenue Growth 2003-2013 average	5,50%	25,76%	17,74%	-1,51%	37,69%	30,38%	12,63%	2,37%	1,51%	1,51%	1,51%	1,51%	1,51%
Capital Spending/Total Assets	7,33%	8,65%	2,62%	3,42%	2,72%	3,19%	3,20%	3,04%	3,23%	3,43%	5,27%	6,41%	7,76%
Cost of Capital (Local Currency)	11,12%			13,87%	13,26%	13,78%	13,67%	13,30%	13,27%	13,09%	13,00%	12,95%	12,91%
Cost of Equity USD	13,08%			16,99%	16,30%	15,16%	14,33%	13,63%	12,96%	12,38%	12,12%	11,97%	11,84%
D/(D+E) book value	26,20%	30,04%	21,15%	52,93%	47,36%	38,34%	31,62%	23,89%	16,38%	8,65%	4,64%	2,21%	0,00%
E/(D+E) book value	73,80%	69,96%	78,85%	47,07%	52,64%	61,66%	68,38%	76,11%	83,62%	91,35%	95,36%	97,79%	100,00%
D/E Ratio book value	35,50%	42,95%	26,82%	112,43%	89,96%	62,17%	46,25%	31,39%	19,58%	9,47%	4,87%	2,26%	0,00%
Retention Ratio	59,56%	49,32%	62,63%	66,21%	81,23%	87,68%	56,91%	57,09%	57,75%	58,10%	58,20%	57,40%	56,96%
Dividend Payout	40,44%	50,68%	37,37%	33,79%	18,77%	12,32%	43,09%	42,91%	42,25%	41,90%	41,80%	42,60%	43,04%
EBITDA/Sales	18,59%	32,18%	33,78%	29,14%	26,49%	25,06%	22,96%	21,89%	21,49%	20,99%	21,16%	21,01%	21,18%
Fixed Assets/Total Assets	58,27%	55,02%	53,90%	35,28%	36,99%	38,81%	41,12%	44,00%	46,74%	49,56%	52,20%	55,21%	59,25%
Market D/E	35,43%			101,62%	81,30%	56,19%	41,80%	28,37%	17,70%	8,56%	4,40%	2,04%	0,00%
Net Cap Ex/Sales	10,38%	20,67%	9,88%	9,46%	5,55%	5,10%	4,58%	4,22%	4,41%	4,60%	7,21%	9,03%	11,23%
ROE (local currency) promedio 6 años	7,68%	10,58%	14,42%	7,39%	12,35%	16,64%	16,52%	15,56%	14,88%	14,18%	13,49%	12,65%	12,01%
ROIC (local currency) promedio 6 años	11,25%	15,01%	13,46%	16,14%	11,30%	14,86%	15,29%	14,95%	14,96%	14,88%	14,98%	14,62%	14,26%
Ventas en millones de COP		583.405	686.924	676.568	931.598	1.214.592	1.367.984	1.400.342	1.421.450	1.442.877	1.464.627	1.486.707	1.509.120
Pasivos financieros en millones de COP		251.389	165.231	747.984	665.162	538.222	441.915	329.201	224.686	118.370	66.092	33.046	-
Capital empleado en millones de COP			824.109	761.383	1.393.633	1.377.565	1.368.770	1.357.838	1.337.376	1.330.837	1.326.915	1.350.117	1.393.181
EV/M+I en usd/oz y luego en millones de COP	96		695.319										
EV/M&I+I en usd/oz y luego en millones de COP	86		996.124										
Valor de la empresa por FCL en millones de COP			821.689										
Indice de reposición de reservas (IRR)				12,29	6,94	4,13	2,76	2,01	1,58	1,31	1,11	0,97	0,86

Fuente: elaboración propia con datos de Damodaran (2016), McKinsey (2015), Grupo Mineros S.A. (s.f.)

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman Business School, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni se puede ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Fuentes de información confiables.

Bashiri Behmiri, N., & Manera, M. (2015). The role of outliers and oil price shocks on volatility of metal prices. *Resources Policy*, *46*(2), 139-150. http://doi.org/10.1016/j.resourpol.2015.09.004

Baurens, S. (2010). *Valuation of metals and mining companies*. Zürich: Basinvest. Recuperado el 20 de septiembre de 2016, de: http://ehrenworthsyme.com/casadeleon/Docs/ValuationofMining.pdf

Bloomberg L. P. (s.f.). *Bloomberg*. Recuperado el 23 de marzo de 2017, de: www.bloomberg.com

Cetrex. (2017) *Estadísticas de exportación de enero a diciembre 2015-2016*. Recuperado el 3 de abril de 2017, de: http://www.cetrex.gob.ni/website/servicios/estadisticas2.jsp

Damodaran, A. (2016, 23 de mayo). *DCF myth 3.2: if you don't look, its not there!* Nueva York: Damodaran online. Recuperado el 15 de febrero de 2017, de: http://aswathdamodaran.blogspot.com.co/2016/05/dcf-myth-32-if-you-don-look-its-not.html?showComment=1464148557757#c1288789142648711101

Dooley, G., & Lenihan, H. (2005). An assessment of time series methods in metal price forecasting. *Resources Policy*, *30*(3), 208-217. http://doi.org/10.1016/j.resourpol.2005.08.007

García Serna, Ó. L. (2003). Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA. Medellín: Digital Express.

Grupo Bancolombia S.A. (2017). *Tabla de cifras macroeconómicos proyectadas – Actualizadas a marzo de 2017*. Recuperado el 5 de abril de 2017 de : https://www.grupobancolombia.com/wps/portal/empresas/capital-inteligente/investigaciones-economicas/publicaciones/tablas-macroeconomicos-proyectados/

Grupo Mineros S. A. (s.f.*). Grupo Mineros S. A.* Recuperado el 23 de marzo de 2017, de: http://mineros.com.co/

Grupo Mineros S. A. (2014). *Grupo Mineros busca comprar nuevos yacimientos de oro*. Recuperado el 7 de marzo de 2017 de: http://www.mineros.com.co/es/noticias-mineros/204-mineros-sa-busca-comprar-nuevos-yacimientos-de-oro

Grupo Mineros S.A. (2015). *Informe Financiero 2014*. Recuperado el 15 de enero de 2017, de: https://issuu.com/mineros/docs/informe_financiero_2014

Grupo Mineros S.A. (2016). *Informe Financiero 2015*. Recuperado el 15 de enero de 2017, de: https://issuu.com/mineros/docs/informe_financiero_2015

Grupo Mineros S.A. (2017). *Informe Financiero 2016*. Recuperado el 24 de abril de 2017, de: https://issuu.com/mineros/docs/informe_financiero_2016

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freerte de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Jones, A. T., & Sackley, W. H. (2016). An uncertain suggestion for gold-pricing models: the effect of economic policy uncertainty on gold prices. *Journal of Economics and Finance*, *40*(2), 367-369. doi:10.1007/s12197-014-9313-3

Koller, T., Goedhart, M., & Wessells, D. (2015). *Valuation: measuring and managing the value of companies*, 6ª ed. Nueva York: McKinsey & Company.

Kriechbaumer, T., Angus, A., Parsons, D., & Rivas Casado, M. (2014). An improved wavelet-ARIMA approach for forecasting metal prices. *Resources Policy*, *39*, 32-41. http://doi.org/10.1016/j.resourpol.2013.10.005

López Suárez, A. (2017, 14 de enero). Por vacíos jurídicos, el sector de minas y petróleo se declara en jaque. *Portafolio*. Recuperado el 15 de enero de 2017 de: http://www.portafolio.co/negocios/por-vacios-juridicos-varios-proyectos-del-sector-de-minero-estan-paralizados-502799

Porter, M.E. (1998). *Competitive strategy: techniques for analizing industries and competitors, with a new introduction.* Nueva York: The Free Press

Rappaport, A. (1998). *Creating shareholder value: a guide for managers and investors*, revised and uptaded ed. Nueva York: The Free Press.

Runge, I. C. (1998). *Mining economics and strategy*. Littleton, CO: Society for Mining, Metallurgy, and Exploration.

Shafiee, S., & Topal, E. (2010). An overview of global gold market and gold price forecasting. *Resources Policy*, *35*(3), 178–189. http://doi.org/10.1016/j.resourpol.2010.05.004

Simco. (2017) *Minería.* Recuperado el e de abril de 2017, de: http://www1.upme.gov.co/mineria

Winston, W. L. (2008). *Financial models using simulation and optimization II*. Nueva York: Palisade.

World Economic Forum (2017). *The global competitiveness report 2016-2017.* Ginebra: World Economic Forum. Recuperdo 28 de enero de 2017, de: https://www.weforum.org/reports/the-global-competitiveness-report-2016-2017-1

World Gold Council (2017). *Outlook 2017. Global economic trends and their impact on gold*. Londres: World Gold Council. Recuperado el 25 de abril de 2017 de: https://www.gold.org/download/file/5365/Market-outlook-January-2017.pdf

Whyte, J. B., & Cumming, J. (2007). *Mining explained: a layman´s guide*. Toronto: Northern Miner.

Zitzmann Riedler, W. (2009). *Valoración de empresas con Excel: simulación probabilística*. Bogotá: Alfaomega.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman School of Business, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no debe ni puede ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

ADVERTENCIA

Los Reportes Burkenroad de la Universidad EAFIT son análisis financieros de empresas listadas en la Bolsa de Valores de Colombia. Los informes los elaboran alumnos de posgrado de las Escuelas de Administración y de Economía y Finanzas, bajo la supervisión de profesores de las áreas de Finanzas, Economía, y Contabilidad de la Universidad.

El Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey (ITESM), el Instituto de Estudios Superiores de Administración de Venezuela (IESA), la Universidad de los Andes de Colombia, la Universidad ICESI, la Escuela de Postgrado de Administración de Empresas de Ecuador (ESPAE), la Universidad Francisco Marroquín de Guatemala, junto con la Universidad de Tulane, realizan también el Proyecto Burkenroad en Latinoamérica.

Este proyecto recibe el apoyo del Fondo de Inversiones Multilaterales del Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

Este programa enriquece el capital humano al brindar entrenamiento en técnicas de análisis financiero. A su vez, pretende facilitar el acceso de empresas a fuentes de financiamiento mediante el suministro de información financiera a inversionistas e instituciones del sector.

Los reportes preparados en el marco de este programa evalúan las condiciones financieras y las oportunidades de inversión en empresas. Los reportes financieros de empresas que listan en la Bolsa de Valores se distribuyen a inversionistas nacionales y extranjeros a través de su publicación en la respectiva página web y en la red Burkenroad Latinoamérica. También se distribuyen solo a empresas beneficiarias para su uso en futuras presentaciones privadas a instituciones financieras o inversionistas potenciales. Los planes de inversión y la situación financiera de las empresas analizadas se les presentan a la comunidad académica y a la financiera interesada en un encuentro semestral.

Para más información sobre el Proyecto Burkenroad de la Universidad EAFIT (Colombia) por favor visite la página web:

http://www.eafit.edu.co/Burkenroad
http://www.latinburkenroad.com/

Sandra C. Gaitán Riaño
sgaitanr@eafit.edu.co
Directora de Investigación
Reportes Burkenroad
Departamento de Finanzas
Universidad EAFIT
Medellín – Colombia – Suramérica
Tel (57) (4) 2619500 Ext. 9585

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane, AB Freeman School of Business, y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no debe ni puede ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.