

REPORTE BURKENROAD: MINEROS S. A.

ZORA PALACIOS BAYONA

ALEJANDRO MARÍN GÓMEZ

UNIVERSIDAD EAFIT

ESCUELA DE ECONOMÍA Y FINANZAS

MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

MEDELLÍN

2019

REPORTE BURKENROAD: MINEROS S. A.

**Trabajo presentado como requisito parcial para optar al título de magíster
en Administración Financiera**

ZORA PALACIOS BAYONA¹

ALEJANDRO MARÍN GÓMEZ²

Asesor: Álvaro Hernández Bonnet, MAF

**UNIVERSIDAD EAFIT
ESCUELA DE ECONOMÍA Y FINANZAS
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
MEDELLÍN
2019**

¹ zora.palacios@hotmail.com

² alejomaringomez@hotmail.com

Mineros S. A.
BVC/ MINEROS

Primera cobertura o cobertura continua

Fecha de valoración: 15 de mayo de 2019

Recomendación: COMPRAR

Precio de la acción y valor del IGBC

Valor del índice: IGBC: 12.248,63
 Precio de la acción el 31 de diciembre de 2018: 2.045
 Valor de la acción el 31 de diciembre de 2018: 3.881
 Precio de la acción el 15 de mayo de 2019: 2.335

Tabla de valoración con los datos financieros más destacados

Valores el 31 de diciembre de 2018 (miles de pesos)	
Valor presente (VP) del FCL operativo	781.732.919
VP del valor de continuidad (VC) del FCL operativo	531.518.677
Valor operacional	1.313.251.596
VP del FCL no operativo	-99.026.739
VP del valor de continuidad del FCL no operativo	-52.957.846
Valor no operacional	-151.984.584
Valor de la empresa	1.161.267.012
Caja y bancos	79.951.827
Obligaciones financieras	-225.567.564
Valor patrimonial	1.015.651.275
Número de acciones	261.687.402
Valor patrimonial de la acción el 31 de diciembre de 2018	3.881
Precio de cierre (31 de diciembre de 2018)	2.045
Sobrevaloración (subvaloración)	-47,31%

Capitalización del mercado, datos financieros y accionarios

Capitalización bursátil: COP 616.273.831.710
 Número de acciones en circulación: 261.687.402
 Volumen promedio diario del último año: 63.686.609,75
 Bursatilidad: alta
 Participación en el índice: COLEQTY 0,25%. COLSC 15,87%
 Cotiza en: Bolsa de Valores de Colombia
 Beta: 1,01 Damodaran (2019)
 Rango en el último año: COP1.850 - COP2.540

Apreciación global de la compañía

Localización: Medellín, Antioquia, Colombia
 Industria: minería
 Descripción: compañía dedicada a la explotación, la extracción y la comercialización de metales preciosos, en especial el oro
 Productos y servicios: oro y otros metales preciosos
 Sitio web de la compañía: www.mineros.com.co

Analistas:
 Zora Palacios Bayona
 Alejandro Marín Gómez

Directora de la investigación de inversión:
 Sandra Constanza Gaitán Riaño

Asesor de investigación:
 Álvaro Hernández Bonnet

DESEMPEÑO DEL PRECIO ACCIONARIO

Gráfica 1. Precio de la acción de Mineros S. A.



Fuente: Bloomberg 2019

El precio de la acción de Mineros S. A. ha tenido un comportamiento volátil en los últimos 5 años, producto de cambios en la oferta y la demanda mundial del oro y de factores internos, como la inestabilidad jurídica en torno a la explotación minera en Colombia. El precio máximo de la acción observado fue de COP2.940 en septiembre de 2014 y el mínimo fue de COP1.445 en junio de 2015. A partir de entonces la acción se ha recuperado y se cotizó a COP2.345 el 15 de mayo 2019.

RESUMEN DE LA INVERSIÓN

Se recomienda comprar acciones de la empresa Mineros S. A. dado que el precio de la acción el 31 de diciembre de 2018 cerró en COP2.045. Según el modelo, cuenta con un potencial de valorización del 47,31% y con un precio objetivo de COP3.881.

La estrategia de la compañía para aumentar el valor de la empresa es incrementar la producción a 500.000 onzas de oro a largo plazo y para ello Mineros S. A. tiene como objetivo buscar alternativas de inversión en el extranjero.

La empresa cuenta con experiencia en adquisiciones, razón por la cual, adquirió a finales de 2018 la mina Gualcamayo, en Argentina, y negoció la opción de compra del proyecto de exploración La Pepa, en Chile (Mineros S. A., 2018b).

TESIS DE INVERSIÓN

La compañía espera alcanzar una producción de 500.000 onzas de oro anuales en los próximos ocho años y para tal propósito cuenta con una estrategia de expansión y diversificación en nuevos países, con el fin de aumentar sus ingresos a través de los volúmenes de producción y el precio de venta con cobertura en el mercado *spot*.

Dado que Colombia no pasa por el mejor momento en la extracción de oro aluvial, debido a las demoras en el otorgamiento de las licencias ambientales y a la postura social que tienen las comunidades frente a las empresas mineras, el país se encuentra en un panorama más complejo para aumentar sus volúmenes de producción y, por ende, sus ingresos; no obstante, a lo largo del tiempo han venido adoptando mejores prácticas en la extracción de oro subterránea, lo que le ha permitido aumentar año tras año sus niveles de producción y poder equilibrar los ingresos de la organización en Colombia.

Por su parte, Nicaragua ha ayudado a mantener los niveles de ingresos totales de la compañía estables, debido a los pactos con los mineros artesanales de comprar la producción y tener un aporte en su capacitación con un apoyo económico (préstamos), lo que le permite a Mineros S. A. reportar incrementos en la producción anual y tener una curva ascendente en la producción total de la empresa.

En cuanto a la nueva inversión que hizo Mineros S. A. en Gualcamayo, Argentina, con operación a cielo abierto (aluvial) y subterránea, la empresa

efectuó un pago inicial de USD30.000.000 a Yamana Gold en diciembre de 2018 y solo en caso de producir 396.000 onzas de oro anuales obtendrá ingresos adicionales con un potencial de hasta USD80.000.000. La mina cuenta con reservas probadas de tres años de producción, lo que genera un flujo de caja superior a la transacción pagada a Yamana Gold (Mineros S. A., 2018a).

Mineros S. A. cubrirá los dineros entregados a Yamana Gold por Gualcamayo, Argentina con la caja del proyecto y espera aumentar los volúmenes de producción total hasta 300.000 onzas de oro en 2019, lo que le permite estar cada vez más cerca de su meta.

La Pepa Chile es una inversión que se encuentra en una fase más temprana de estudio y en la que el aporte inicial fue de USD5.000.000 durante los primeros 24 meses. Si el estudio de prefactibilidad es positivo, se pagarán USD5.000.000 adicionales para la compra del 51% del proyecto y por USD20.000.000 se tomará el control del proyecto y la opción de comprar el 49% restante si Mineros S A. lo desea. De acuerdo con las inversiones efectuadas por la organización, espera crear sinergias con Yamana Gold que le permitan obtener beneficios con economías de escala, curvas de aprendizaje y diversificación de sus productos y servicios.

Para la valoración se hizo un análisis exhausto de la compañía y de sus planes que tiene en el futuro, se analizaron varios escenarios con rangos mínimos y máximos, con opiniones de expertos en materia minera y de variables macroeconómicas de firmas como Valores Bancolombia. Como resultado, el modelo arrojó que la acción puede tener un precio entre COP3.389 y COP4.397, con un potencial de valorización en el tiempo. La compañía cuenta con calificaciones AAA para su deuda en Colombia, aún dispone de caja para inversiones futuras que se puedan presentar y ha manejado en forma adecuada las finanzas de la compañía. Al WACC se le analizó la sensibilidad en variables que afectan su composición como la tasa libre de riesgo, la tasa de crecimiento (g), la tasa de los DTF y la tasa de inflación.

La compañía en el tiempo ha generado valor para sus accionistas porque ha reinvertido en la operación sin dejar de distribuir dividendos y se proyecta en la operación de la siguiente manera:

- Se espera que Hemco, Nicaragua, alcance una producción de 150.000 onzas de oro y que Gualcamayo, Argentina, una de 250.000 onzas de oro en los próximos ocho años, según lo afirmó su presidente, Andrés Restrepo Isaza (Valora Analitik, 2019).
- La producción aluvial ha tenido una desaceleración en Colombia debido a las demoras en el otorgamiento de licencias ambientales para la compañía, pero ha aumentado la producción subterránea, y se proyecta producir 95.000 onzas de oro anuales en el país.
- Se confía alcanzar la producción consolidada de las 500.000 onzas de oro anuales a partir del octavo año de operación.

A continuación, se presentan los retos que tiene Mineros S. A.:

- Listarse en la bolsa de Toronto (TSX); para ello requiere una reorganización societaria que le permita obtener una estructura legal ajustada a los estándares internacionales para la captación de nuevos recursos con un costo de capital más bajo.
- Obtener la certificación de reservas y recursos en todas las minas en las que opera.
- Producir en los niveles esperados en la mina Gualcamayo en Argentina y seguir creciendo con Hemco en Nicaragua.
- Mirar las inversiones en capex para la nueva mina de Gualcamayo en Argentina y continuar con la innovación en los demás países en los que ya tiene operación.
- Buscar nuevos proyectos de inversión a un precio razonable, de modo que produzcan 100.000 onzas de oro anuales y que duren, como mínimo, diez años.

Gráfica 2. Precio del oro en los últimos 5 años



Fuente: Investing.com (2019)

La empresa Mineros S. A. pertenece a la industria de los *commodities*; por lo tanto, fijar el precio futuro del oro y la TRM es la actividad más compleja de determinar (pronóstico) puesto que son variables inversamente proporcionales e indeterminables.

El valor mínimo del oro en los últimos cinco años fue de USD1.060,30, en diciembre de 2015, el máximo fue de USD1.349, en julio de 2016, y en la actualidad (mediados de mayo de 2019) se cotiza en USD1.277,35, por lo que la compañía pacta opciones de coberturas para tener flujos de caja futuros exactos. Según expertos en la materia, hay una tendencia alcista del oro durante la próxima década debido a factores como:

- La inestabilidad política mundial
- Amenazas de guerra entre China y Estados Unidos
- El oro es un activo de refugio de las guerras.

- Devaluación de la moneda estadounidense (dólar) frente a las otras monedas.
- Mercado accionario con índice de S&P500 en valores máximos durante más de tres años, lo que implica la presencia de efectos de burbuja y pánico.

Los impuestos en Colombia bajarán por la reforma tributaria promulgada en el país; en el año 2018 la empresa pagó 3% de impuestos en todos los países, ponderados por la incorporación de Argentina, y se adecuará con la tasa nominal de cada país, dado que no se puede pronosticar cuál será la próxima tasa de impuestos que irá a pagar la compañía.

Mineros S. A. se encuentra en una industria que en el largo plazo no presenta ventajas competitivas significantes, según la teoría económica, porque es una industria regida por la oferta y la demanda y por factores geopolíticos mundiales.

La política de dividendos para el año 2018 es de COP43,5 por acción trimestral, un 12% más que el dividendo pagado en el año anterior, que fue de COP39 por acción trimestral, y un dividendo de 7,4% sobre la inversión anual. Hay que esperar, con las nuevas inversiones realizadas en Gualcamayo, Argentina, la decisión de la compañía de reinvertir en la operación o de repartir dividendos.

Gráfica 3. Análisis técnico de Mineros S. A.



Fuente: Investing.com (2019)

Según el análisis técnico de la empresa Mineros S. A., se observa una tendencia alcista de la acción desde febrero del presente año hasta la fecha; tiene un soporte del orden de los COP2.200 y una resistencia de COP2.420; los volúmenes de negociación vienen creciendo y en las bandas de bollinger se visualiza una sobrecompra de la acción.

Como conclusión, la compañía se encuentra en una oportunidad de compra a largo plazo, con un precio por acción de COP2.335, con una Q de tobin de 0,73 (BVC), un dividendo de 7,4% anual sobre la inversión y valor de la acción en libros de COP3.134,49, un precio objetivo entre COP3.389 y COP4.397 y objetivos claros y alcanzables regidos por la meta.

VALORACIÓN

El método de valoración utilizado para la empresa Mineros S. A. fue el del flujo de caja libre descontado, con un horizonte de tiempo de diez años a partir del año 2018. Para construir el modelo de valoración se utilizaron los estados financieros consolidados desde 2014 hasta 2018 y la estrategia de la compañía de alcanzar las 500.000 onzas de oro anuales, al tener en cuenta la producción de Colombia, Nicaragua y Argentina, proyectadas en 2019 con una participación del 31%, el 33% y el 36%, en su orden (Mineros S. A., 2018b).

Tabla 1. Información de Mineros S. A. necesaria para la valoración

Mineros S.A.										
Balance general consolidado	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
$CAPM K_e = R_f + \beta(Risk\ Premium + RP)$										
Estimación de Ke										
Prima de riesgo de mercado	4,19%	4,19%	4,19%	4,19%	4,19%	4,19%	4,19%	4,19%	4,19%	4,19%
Beta desapalancada	1,01	1,01	1,01	1,01	1,01	1,01	1,01	1,01	1,01	1,01
Tasa libre de riesgo	2,75%	2,75%	2,75%	2,75%	2,75%	2,75%	2,75%	2,75%	2,75%	2,75%
Riesgo país de Colombia	2,64%	2,64%	2,64%	2,64%	2,64%	2,64%	2,64%	2,64%	2,64%	2,64%
Riesgo país de Nicaragua	7,64%	7,64%	7,64%	7,64%	7,64%	7,64%	7,64%	7,64%	7,64%	7,64%
Riesgo país de Argentina	7,64%	7,64%	7,64%	7,64%	7,64%	7,64%	7,64%	7,64%	7,64%	7,64%
Riesgo de país ponderado	6,09%	6,16%	6,23%	6,30%	6,37%	6,43%	6,50%	6,56%	6,62%	6,68%
Mezcla de operaciones										
Colombia	31,0%	29,6%	28,2%	26,8%	25,4%	24,1%	22,8%	21,6%	20,4%	19,3%
Nicaragua	33,0%	32,9%	32,7%	32,5%	32,2%	31,9%	31,5%	31,1%	30,7%	30,3%
Argentina	36,0%	37,6%	39,2%	40,8%	42,4%	44,0%	45,6%	47,2%	48,9%	50,5%
Beta apalancada	1,45	1,35	1,32	1,29	1,27	1,24	1,23	1,21	1,20	1,19
Rf	2,75%	2,75%	2,75%	2,75%	2,75%	2,75%	2,75%	2,75%	2,75%	2,75%
Ke (USD)	17,67%	16,68%	16,47%	16,29%	16,16%	15,96%	15,85%	15,78%	15,73%	15,71%
Inflación										
Inflación en Estados Unidos	2,67%	2,40%	2,23%	2,24%	2,23%	2,14%	2,14%	2,14%	2,14%	2,14%
Inflación en Colombia	3,40%	3,20%	3,25%	3,09%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
Inflación en Argentina	30,50%	21,20%	16,30%	10,10%	7,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Inflación en Nicaragua	5,49%	3,93%	3,95%	4,03%	4,12%	5,03%	5,03%	5,03%	5,03%	5,03%
Ke (COP)	18,51%	17,59%	17,64%	17,26%	17,03%	16,94%	16,83%	16,76%	16,71%	16,68%
Estimación de Kd										
Tasa de impuesto	-31%	-31%	-30%	-30%	-30%	-30%	-30%	-30%	-30%	-30%
Kd	7,11%	7,50%	7,82%	7,50%	7,40%	7,40%	7,40%	7,40%	7,40%	7,40%
Estructura de capital										
Deuda (valor en libros)	38,80%	32,39%	30,37%	28,45%	26,92%	24,88%	23,44%	22,28%	21,32%	20,52%
Patrimonio (valor de mercado)	61,20%	67,61%	69,63%	71,55%	73,08%	75,12%	76,56%	77,72%	78,68%	79,48%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
WACC	13,23%	13,58%	13,94%	13,84%	13,84%	14,02%	14,10%	14,18%	14,25%	14,32%

Fuente: elaboración propia para la valoración con el WACC y con base en Damodaran (2019)

Para el cálculo del WACC se tomaron como base los bonos del Tesoro de Estados Unidos de diez años para obtener la tasa libre de riesgo. De Damodaran (2019) se obtuvo las tasas de riesgo país para Colombia, Nicaragua y Argentina. Debido que el riesgo país es un componente fundamental para Mineros S. A. por la importación de oro, se obtuvo un valor ponderado al tener en cuenta el porcentaje de participación de cada país sobre el total de la producción de oro de la empresa.

Tabla 2. Información sobre la valoración de Mineros S. A.

Valores el 31 de diciembre de 2018 (miles de pesos)	
Valor presente del FCL operativo	781.732.919
Valor presente del valor de continuidad FCL operativo	531.518.677
Valor operacional	1.313.251.596
Valor presente del FCL no operativo	-99.026.739
Valor presente del valor de continuidad FCL no operativo	-52.957.846
Valor no operacional	-151.984.584
Valor de la empresa	1.161.267.012
Caja y bancos	79.951.827
Obligaciones financieras	-225.567.564
Valor patrimonial	1.015.651.275
Número de acciones	261.687.402
Valor patrimonial de la acción el 31 de diciembre de 2018	3.881
Precio de cierre el 31 de diciembre de 2018	2.045
Sobrevaloración (subvaloración)	-47,31%

Fuente: elaboración propia

Para calcular el flujo de caja libre se separó entre las partidas operativas y no operativas para tener una mejor valoración de la empresa. El valor de la empresa fue de COP1.161.267.012, que está afectado por el valor no operacional de la compañía de COP151.984.584 y por el operacional de COP1.313.251.596.

Se calculó un flujo de caja indirecto para valorar la compañía, que consiste en descontar el valor de continuidad del flujo de caja operativo y no operativo año tras año. El resultado confirmó que el método se formuló en debida forma porque se llegó al mismo valor del flujo de caja libre descontado. El modelo indicó que el valor de la acción puede llegar hasta un precio objetivo de COP3.881 si se cumplen los pronósticos.

Para el análisis de los escenarios se utilizó el programa @Risk y arrojó varios resultados posibles en el horizonte de tiempo proyectado y la probabilidad de que se produzcan. Al analizar la sensibilización, se tomaron variables de entrada como la prima riesgo de mercado, el beta desapalancado, la inflación de cada

país, el ingreso total, el costo de ventas, entre otras, que afectan en forma directa las variables de salida como el valor operacional y el no operacional, el valor de la empresa, el valor patrimonial y el valor de la acción.

Tabla 3. Variables de entrada del análisis de escenarios en la valoración de Mineros S. A. en porcentajes.

Variables de entrada	Peor escenario	Escenario base	Mejor escenario
Prima de riesgo mercado	6,45	4,19	2,05
Beta desapalancado	1,16	1,01	0,86
Tasa libre de riesgo	3,24	2,75	2,38
g (valor de continuidad)	1,21	3,13	5,05
Inflación en Estados Unidos	3,07	2,67	2,27
Inflación en Colombia	3,91	3,40	2,89
Inflación en Nicaragua	6,31	5,49	4,66
Inflación en Argentina	35,08	30,50	25,93
Tasa de DTF	5,37	4,67	3,97
Tasa de ingresos	54,26	63,83	73,41
Costo de ventas	82,21	71,48	60,76
Tasa de impuesto	-35,57	-30,93	-26,29
Porcentaje de activo corriente operativo	13,81	12,01	10,21
Porcentaje de pasivo corriente Operativo	9,92	11,67	13,42

Fuente: elaboración propia

Tabla 4. Variables de salida (en miles de pesos) del análisis de escenarios en la valoración de Mineros S. A.

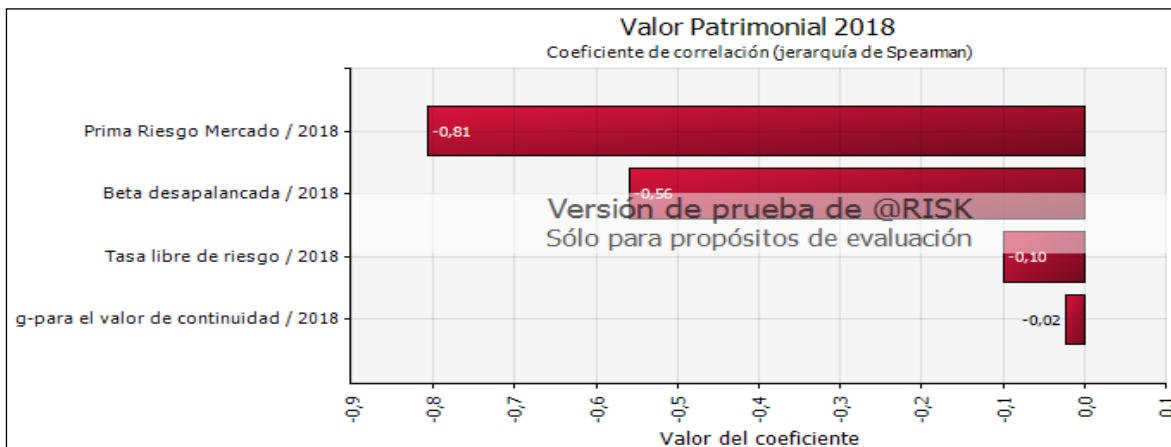
Variables de salida	Peor escenario	Escenario base	Mejor escenario
Valor operacional	1.172.000.000	1.313.251.596	1.461.000.000
Valor no operacional	-165.220.000	-151.984.584	-139.360.000
Valor de la empresa	1.032.000.000	1.161.267.012	1.296.000.000
Valor patrimonial	887.000.000	1.015.651.275	1.151.000.000
Valor de la acción	3.389	3.881	4.397

Fuente: elaboración propia

Se observó que las variables que incidieron en mayor proporción sobre el valor de la acción fueron la prima de riesgo mercado y el beta desapalancado. Se

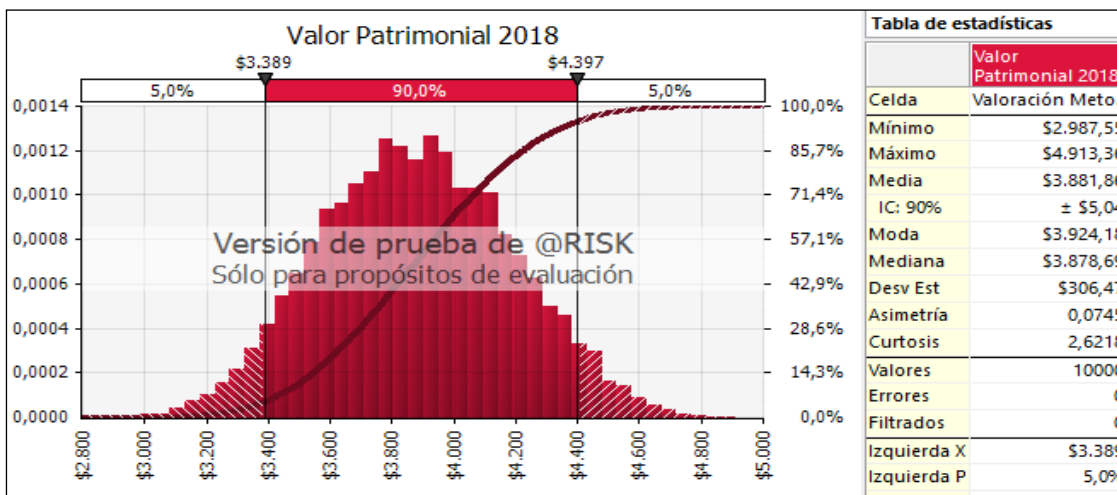
evidenció que con una probabilidad del 90% de confianza se obtuvo un precio de acción entre COP3.389 y COP4.397.

Gráfica 4. Simulación de la influencia de las variables de entrada en el valor de la acción de Mineros S. A.



Fuente: elaboración propia con el programa @Risk

Gráfica 5. Simulación del valor de la acción de Mineros S. A.



Fuente: elaboración propia con el programa @Risk

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

En Colombia, el sector minero energético se divide en cuatro principales subsectores: minerales no metálicos, minerales metálicos, carbón y petróleo, gas natural y derivados. Entre las empresas que realizan actividades de exploración

y explotación de minerales metálicos se destacan: AngloGold Ashanti Colombia, Gran Colombia Gold, Continental Gold y Mineros S. A.

Los minerales metálicos representaron el 15,4% del PIB minero, 0,3% del PIB total y el 6,9% del total de las regalías mineras en 2017. Los departamentos con mayor producción de oro son Antioquia, Chocó, Bolívar y Nariño, con una producción (en onzas troy) de 631.767, 286.326, 136.618 y 85.787, en su orden según cifras de la Agencia Nacional de Minería (ANM, 2017). Las exportaciones de oro colombiano representaron el 5% de las totales del país y el 18% de las mineras. El oro fue el cuarto renglón de exportación, con una producción anual de 41,1 toneladas producidas. Colombia es el quinto productor de oro en Latinoamérica y ocupó el puesto 18 mundial (ANM, 2017).

En 2017, los dos tipos de explotación minera que más aportaron a la producción nacional fueron los títulos mineros y los barequeros. La participación de los títulos mineros es una cifra que viene en aumento respecto el año anterior, que fue del 12,91% debido al control estatal para la formalización de la minería.

Tabla 5. Producción de oro por tipo de explotación minera en 2017

Producción de oro por tipo de explotación minera 2017		
Tipo	Producción (toneladas)	Porcentaje
Título minero	19,93	47,86
Barequeros	19,34	46,44
Solicitudes de legalización	0,88	2,12
Subcontratos de formalización	0,64	1,54
Áreas de reserva especial	0,59	1,41
Chatarra	0,26	0,64

Fuente: elaboración propia con base en ANM (2018). Última actualización reportada.

Generación de valor

Las fuentes de creación de valor para recuperar la confianza inversionista involucra planes de innovación mediante el uso de nuevas tecnologías en los métodos de exploración y extracción, la sustentabilidad, con el fin de disminuir el

impacto medioambiental en este sector, y la eficiencia operativa por medio de reducción de costos.

Regulación

Esta industria se encuentra regulada por el Ministerio de Minas y Energía de Colombia, que es el responsable de la política nacional minera, la Agencia Nacional de Minería, encargada de administrar el recurso minero, el Servicio Geológico Colombiano, que lleva a cabo los estudios de los recursos existentes en el país y evalúa su potencial, y la Unidad de Planeación Minero Energética (UPME), a cargo de la planeación del sector y el monitoreo de mercados.

Precio del oro

Los inversionistas prefieren invertir en metales como el oro puesto que es un activo de refugio preferido cuando existen incertidumbres geopolíticas, crisis financieras, aceleración o desaceleración de las economías, presiones inflacionarias, variación del dólar, oferta y demanda y mayores tasas de interés.

Los asuntos macroeconómicos han influenciado el comportamiento del precio del oro a lo largo de su historia. Como datos más relevantes se destacan:

- Crisis de las hipotecas (*subprime*) en 2008, que generó un ciclo alcista del oro hasta 2011.
- Recuperación de la economía estadounidense en 2013, que condujo a la caída drástica en el precio del oro.
- Aumento en las tasas de interés de la FED en 2015, que acentuó más la caída del oro
- Brexit en 2016, que implicó aumento en el precio del oro.
- Elección de Donald Trump como presidente de Estados Unidos en 2016, que llevó a la disminución en el precio del oro.
- Tensión geopolítica entre Corea del Norte y Estados Unidos a partir del 2016, que originó aumento en el precio del oro.

Gráfica 6. Precio del oro entre 2008 y 2018



Fuente: Investing.com (2019)

Se espera que exista una volatilidad en el precio del oro como producto de las tensiones comerciales entre Estados Unidos, China y Rusia por el incremento en los aranceles impuestos y el anuncio de la OPEP sobre el recorte de producción del crudo debido a sus bajos precios.

Análisis fuerzas de Porter

Amenaza de los nuevos competidores: baja

En este momento, la industria minera colombiana está presentando fusiones y adquisiciones entre empresas mineras como Newmont-Goldcorp y Barrick Gold-Randgold Resources lo cual reduce la probabilidad de entrada de nuevos competidores.

La inestabilidad jurídica en el país se considera una barrera de entrada fuerte, puesto que dificulta el desarrollo del sector minero debido a las exigencias en las licencias ambientales y a la oposición por parte de las comunidades a la explotación minera. Los proyectos mineros requieren un músculo financiero fuerte porque deben ejecutarse etapas de exploración y explotación que requieren tiempo y dinero.

Amenaza de productos sustitutos: baja

No existe un producto sustituto del oro con las mismas propiedades físicoquímicas en el mercado; además, el oro se emplea como un activo de refugio por parte de inversionistas en tiempos de inestabilidad política y económica.

Poder de negociación con clientes: bajo

El poder de negociación con los clientes es bajo si se tiene en cuenta que el precio del oro se rige por oferta y demanda en los mercados internacionales.

Poder de negociación con proveedores: alto

El poder de negociación se considera alto porque en la actualidad en Colombia hay intervención estatal en las licencias otorgadas y se cuenta con normatividad específica para cumplir la actividad de extracción y explotación de los minerales de la tierra.

Rivalidad entre los competidores: alta

La competencia para Mineros S.A. es alta debido a las fusiones y adquisiciones de las empresas mineras, esto se verá reflejado en los procesos de exploración y explotación, reservas disponibles, efectividad en costos y gastos y personal calificado.

DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA**Historia, localización e infraestructura**

Mineros S. A. es un grupo empresarial 100% colombiano, con más de 43 años de experiencia, dedicado a la exploración y la explotación de metales preciosos tales como el oro, la plata y el platino. Fundado en 1976 con sus inicios en la región de El Bagre, con las compañías la Pato Consolidated Gold Dredging y la Chocó Pacific, que pasaron a llamarse Mineros de Antioquia y Mineros del Chocó, en su orden. Esta última cerró al poco tiempo y pasó a llamarse solo Mineros desde 2004. La organización se caracterizó por tener únicamente operaciones

aluviales hasta el año 2007, cuando incursionó en las subterráneas con la entrada en funcionamiento de la mina La Ye.

Mineros S. A. es un grupo empresarial que se encuentra conformado por Operadora Mineros S. A. S., que es la responsable de la operación subterránea, Exploradora Minera S. A. S., a cargo de la exploración, Mineros S. A., que es la encargada de la operación aluvial, la fundación de Mineros S. A., que es la responsable de donaciones de la compañía, Minera de Ataco S. A. S. y Hemco S. A., que es la empresa ubicada en el norte de Bonanza, Nicaragua; el grupo posee el 95% de la compañía, adquirida en 2013.

Mineros S. A. trabaja con el compromiso de implementar procesos sostenibles de aprovechamiento de minerales, que aporte a la protección del medio ambiente, la diversidad, el bienestar de todos sus grupos de interés (*stakeholders*) y el crecimiento económico y social de las regiones en las que hace presencia con prácticas que convierten al grupo empresarial en un importante referente de minería responsable (Mineros S. A., 2018a).

Las operaciones mineras se realizan en dos frentes: aluvial (cielo abierto) y subterránea, en los municipios de El Bagre y Zaragoza, en el Bajo Cauca antioqueño (Colombia), y en la región de Bonanza, en Nicaragua. Mineros S. A. tiene dos pequeñas centrales hidroeléctricas, llamadas Providencia I y Providencia III, ubicadas en jurisdicción del municipio de Anorí, Antioquia, Colombia, y a través ellas provee energía eléctrica para la operación. El soporte corporativo administrativo se encuentra en la ciudad de Medellín, Colombia.

Análisis DOFA

Fortalezas	Oportunidades
Empresa sólida y con trayectoria en la industria y las buenas prácticas	Expandirse a nuevos países con la experiencia con la que cuenta y sus prácticas empresariales
Cumplimiento de todas las normas legales de cada país y diversificación de mercados	Aprovechar la tasa de cambio de los diferentes países para cubrir sus operaciones en el exterior
Generación propia de la energía para su operación	Buscar una fuente de financiación más baja que permita reducir el costo del capital de la compañía
Relaciones sólidas con proveedores, grupos de interés, corredores y clientes	Mejorar la productividad a partir de su curva de aprendizaje
	Suscribir alianzas estratégicas para la exploración y la extracción de los minerales sin asumir todo el riesgo
	Adquisición de proyectos en etapas avanzadas de exploración o en producción
Amenazas	Debilidades
Entrada de nuevos competidores nacionales o internacionales	Operar en Colombia en zonas en las que existen grupos paramilitares
Volatilidad de los precios internacionales como los del oro y el dólar y aumento de la tasa de interés, si se tiene en cuenta que la empresa está sujeta a políticas de los diferentes países	Poca diversificación de ingresos de la compañía
Permisos ambientales, futuras demandas de grupos de interés y cobros ilegales por grupos paramilitares	Falta de políticas gubernamentales
Prácticas de minería ilegal e informal que no le permiten competir en un sector regulado por el Estado	Baja cantidad de reservas proyectadas
Áreas de exploración cada vez más reducidas en Colombia y mayor papeleo para licencias	Altos costos de exploración y explotación
Situación de inestabilidad sociopolítica en Nicaragua y Argentina, países en los que se llevan a cabo operaciones de exploración y extracción	

Productos y servicios

Exploración: es la búsqueda del mineral a través de la minería aluvial y subterránea para la extracción de los metales.

Explotación: es la extracción de los metales para pasar a la comercialización en los mercados nacionales e internacionales.

Generación de energía eléctrica: es la generación de energía para cubrir el gasto de las operaciones y cuenta con dos hidroeléctricas propias, que son Providencia I y Providencia III.

Comercialización: es la venta de los diferentes metales extraídos a los corredores en el país y fuera de él.

Estrategia

El Grupo Mineros S. A. tiene como estrategia avanzar en su plan de **expansión y nuevos tipos de minería**, con la búsqueda en la diversificación de nuevos mercados, con proyectos que demanden pocos recursos para la compañía y que tengan buenas proyecciones de rentabilidad. Ejemplo es la compra de Gualcamayo en Argentina, y La Pepa en Chile, que se adquirieron a precios razonables y que le permiten ampliar sus buenas prácticas empresariales y de sostenibilidad.

La estrategia de asociarse con empresas de minería con experiencia global, como lo es Yamana Gold, que tiene mayor trayectoria y es una organización grande y de alcance mundial. Mineros S. A. se beneficia a través de la exploración, la explotación, las curvas de aprendizaje y las sinergias que pueda lograr con las grandes mineras.

La meta de Mineros S. A. es producir 500.000 onzas anuales de oro para el año 2027 y su visión es ser reconocido por el crecimiento rentable de su producción y una buena gestión ambiental, humana y social. La misión está orientada a generar el mayor valor a sus accionistas con el crecimiento de sus operaciones

mineras, por medio de un sistema de gestión integral y enmarcada en la responsabilidad social empresarial.

Desarrollos recientes

Gualcamayo: mina ubicada en Argentina, proviene de la compra a Yamana Gold para la exploración y la explotación; es una mina reconocida, con historial de operaciones, con producción de 100.000 onzas de oro en el año 2018, con 491.000 oz de oro en reservas y con proyecto de carbonatos profundos (DCP) para realizar operaciones subterráneas a gran escala y de alto tonelaje, que se espera iniciar en 2027; se cuenta con 20.000 hectáreas para exploración y de ella los directivos de Mineros S. A. esperan el mayor volumen de producción. “Visualizamos esta mina con al menos tres años más de producción del mineral óxido que efectivamente va a pagar la transacción”, afirmó Eduardo Flores, Vicepresidente de Desarrollo Corporativo y Estrategia de Mineros (Argentina, Chile y Nicaragua, la apuesta internacional de Mineros, 2018).

La Pepa- Chile: Mina ubicada en el cinturón de oro Maricunga, Región III, Chile; en la actualidad está en proceso de estudio de prefactibilidad y a la fecha se efectuó un desembolso de 5.000.000 de dólares, correspondiente a los primeros 24 meses.

Análisis de los competidores

Mineros S. A. es una compañía que vende *commodities* en el país y fuera de él. Se presentan a continuación los competidores principales:

Tabla 6. Competidores de Mineros S. A. (cifras monetarias en USD)

Compañía	Capitalización de mercado	Valor de la empresa (EV)	Ebitda	Margen Operativo	Deuda/patrimonio	Precio/ventas	Margen de ganancia
Mineros S. A.	0,16	0,19	0,02	12,67%	22,59%	No aplica	No aplica
AngloGold Ashanti Limited (AU)	6	7,8	1,13	12,07%	76,10%	1,52	3,37%
Gran Colombia Gold Corp	0,193	0,224	0,10	27,58%	28,57%	0,72	-0,31%
Barrick Gold	31,55	37,91	3,11	No aplica	31,73%	4,18	-21,10%
Newmont Mining Corp	29,24	31,08	2,74	15,61%	38,37%	4,04	3,26%
Yamana Gold	1,92	3,78	0,63	8,54%	47,81%	1,10	-7,34%
Gold Fields	4,03	5,97	0,97	10,52%	77,59%	1,56	-13,51%
Promedio	10,44	12,42	1,24	14,49%	46,10%	2,18	-5,93%

Fuente: elaboración propia con base en Yahoo! Finance (2019, junio)

Aunque Mineros S. A. es una empresa mediana en el sector minero, se constata que cuenta con buenos indicadores, como, por ejemplo, un ROIC más alto que la competencia, pero es necesario tener en cuenta que el EMBI de Colombia se encuentra por encima de los de países desarrollados, en los que, en su mayoría, operan las grandes compañías mineras. La estrategia de Mineros S. A. se refleja en su bajo endeudamiento sobre el patrimonio, que está por debajo del promedio de los pares, por lo que actúa en sinergia con la estrategia planteada. En términos generales, Mineros S. A. se encuentra desarrollando año tras año la estrategia de expansión responsable y con buenas prácticas, lo que le permite consolidar sus cifras financieras todos los años.

DESEMPEÑO DE LA ADMINISTRACIÓN Y ANTECEDENTES

Andrés Restrepo Isaza, actual presidente, es ingeniero de Producción de la Universidad EAFIT y tiene una Maestría en Administración Pública de la Universidad de Harvard; asumió la presidencia de Mineros S. A. a partir de mayo de 2015.

Su experiencia para gerenciar empresas y equipos comerciales y de mercadeo le han permitido componer grupos de trabajo con un alto desempeño, de acuerdo con la premisa del liderazgo y el enfoque estratégico.

A lo largo de su carrera profesional ha desempeñado importantes cargos

directivos en empresas como Orbitel, Edatel, Brinsa y AIA Ingenieros y en la ANDI y fue fundador de Solvista Gold Corporation.

La junta directiva se encuentra conformada por: Eduardo Pacheco Cortes, director de Colpatria, José Fernando Llano Escandón, presidente de Colpatria, Luis Santiago Perdomo Maldonado, expresidente de Colpatria y delegado mercantil en la misma organización, Juan Carlos Páez, vicepresidente ejecutivo de Corficolombiana, Alberto León Mejía, expresidente de Unibán, y Miguel Urrutia Montoya, exministro de Minas y Energía en 1977, todos independientes de la compañía, lo que permite tener un gobierno corporativo transparente y confiable con inversionistas, clientes y proveedores y hasta la fecha han manejado en forma adecuada sus roles en la compañía, lo que garantiza objetividad y competitividad en la toma de decisiones. Es el máximo órgano de gobierno y se encarga de controlar las diferentes prácticas en el cumplimiento del código de buen gobierno, el de ética, la certificación porcentaje de acciones en circulación, los certificados sobre políticas de conocimientos de clientes y los mecanismos de control de lavado de activos y financiación del terrorismo.

Análisis de desempeño: indicadores de rentabilidad y márgenes

Tabla 7. Indicadores de rentabilidad y márgenes

Márgenes y rentabilidad (en porcentaje)							
Año	Margen bruto	Margen EBITDA	Margen operacional	Margen neto	Rentabilidad sobre activos	Rentabilidad sobre patrimonio	Utilidad por acción
2018	37,13	43,74	31,13	34,76	12,94	15,93	499,23
2017	43,98	48,15	39,51	29,41	12,50	16,15	438,59
2016	43,98	49,15	39,01	25,89	11,24	15,23	377,63
2015	40,85	47,12	36,59	20,65	8,48	12,25	278,26
2014	40,46	47,43	35,62	12,32	4,36	6,78	142,29
2013	43,06	51,01	38,72	15,19	6,69	7,69	166,78
2012	56,59	61,72	53,41	37,41	21,88	24,93	511,04

Fuente: elaboración propia con base en Mineros S. A. (2018)

La empresa tiene márgenes y rentabilidades positivos, aunque en gran medida se han visto afectados los márgenes de rentabilidad por el precio del oro después de 2012 época en la que se cotizaba en máximos de 1.800 USD/onza, lo que significaba mayores beneficios por menos cantidad de oro. La empresa se ha ajustado a estas adversidades de la industria y cada año mejora sus indicadores y la utilidad por acción recuperó los valores de 2012, gracias a la buena gestión realizada por Mineros S. A.

Análisis de eficiencia operativa

Tabla 8. Indicadores eficiencia operativa

Eficiencia operativa					
Año	Número de días de cuentas por cobrar	Número de días de cuentas por pagar	Rotación de activos operacionales	Rotación de activos fijos	Rotación de activos totales
2018	21,38	24,15	1,92	31,10	0,37
2017	8,56	22,99	0,69	0,98	0,43
2016	11,45	31,40	0,71	0,98	0,43
2015	24,05	30,85	0,66	0,93	0,41
2014	9,12	35,07	0,43	0,77	0,35
2013	1,99	30,42	0,61	0,94	0,44
2012	16,70	30,42	0,91	1,32	0,58

Fuente: elaboración propia con base en Mineros S. A. (2018)

La rotación de los activos fijos y operacionales ha ido creciendo para posicionarse en las cifras del año 2012, en el que la empresa se encontró en la máxima eficiencia operacional. La compañía ha hecho gestiones acertadas, tanto de la cartera como de rotación de los activos de la compañía, y lo que se puede decir es que la estrategia optimiza en forma eficiente los volúmenes operativos con precios del oro más bajos.

Análisis de liquidez

Tabla 9. Indicadores de liquidez

Liquidez				
Año	Prueba ácida	Razón corriente	Capital de trabajo	Solidez
2018	0,55	1,05	7.111.979	5,34
2017	1,21	1,79	45.835.409	4,43
2016	0,51	0,96	3.156.160	3,82
2015	0,59	1,05	3.824.106	3,25
2014	0,60	2,32	116.736.352	2,79
2013	1,41	2,94	82.777.215	7,65
2012	3,28	4,28	179.910.855	8,19

Fuente: elaboración propia con base en Mineros S. A. (2018)

La compañía presenta mayor solidez y ha aumentado el endeudamiento debido a las adquisiciones en Hemco, Nicaragua, y en la actualidad Gualcamayo en Argentina. La Pepa en Chile, para 2017 presentaba datos de liquidez que generaron confiabilidad de manera acertada en la proyección de las estrategias de la compañía con óptima capacidad de pago.

Análisis de la política financiera: indicadores de apalancamiento y distribución de dividendos

Tabla 10. Indicadores de endeudamiento

Endeudamiento (en porcentaje)					
Año	Endeudamiento total	Endeudamiento de corto plazo	Endeudamiento financiero	Endeudamiento financiero de corto plazo	Índice de propiedad
2018	18,72	12,82	9,01	4,03	81,28
2017	22,59	6,35	9,71	0,72	77,41
2016	26,18	9,35	10,81	0,73	73,81
2015	30,80	9,29	20,52	4,45	69,20
2014	35,80	10,33	24,37	4,57	64,20
2013	13,08	6,54	4,71	0,54	86,92
2012	12,21	8,97	0,01	0,01	87,79

Fuente: elaboración propia con base en Mineros S. A. (2018)

La política de dividendos de Mineros S. A. cuenta con un rendimiento del 7,4% que entregará \$43,5 por acción cada trimestre. Existe la posibilidad de que la política de dividendos cambie debido a las inversiones realizadas en fechas recientes en Argentina y Chile para el aumento de la producción en los volúmenes de oro, estrategias que se reflejarán en el precio de la acción.

Mineros S. A. en promedio ha manejado su endeudamiento total en niveles controlados, lo que permite tener autonomía para futuras inversiones.

ANÁLISIS DEL ACCIONISTA

La empresa Mineros S. A. se encuentra inscrita en la Bolsa de Valores de Colombia desde 1982; en la actualidad tiene 261.687.402 acciones en circulación y los principales accionistas son:

Tabla 11. Estructura de propiedad de Mineros S. A.

NOMBRE	ACCIONES	% DE PARTICIPACIÓN
BANDERATO CORP	46.325.781	17,70%
VINCE BUSINESS CORP	31.744.486	12,13%
CORPORACION FINANCIERA COLOMBIANA S.A.	22.350.263	8,54%
INVERSIONES MAGA S.A	15.065.540	5,76%
FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS COLFONDOS MODERADO	9.762.339	3,73%
NEGOCIOS Y REPRESENTACIONES S.A.S.	9.073.129	3,47%
VASQUEZ MERCHAN Y CIA S C A	8.550.676	3,27%
FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS PORVENIR MODERADO	8.387.737	3,21%
INVERSIONES MONREALE SAS	6.389.712	2,44%
COMPAÑIA DE INVERSIONES COLPATRIA S.A	5.107.676	1,95%
MEJIA HERNANDEZ EDUARDO	3.900.000	1,49%
MEJIA HERNANDEZ OLGA	3.712.682	1,42%
INVERSIONES PAESTUM SAS	3.194.855	1,22%
MORENO ECHAVARRIA ALFONSO	3.194.855	1,22%
FUNDACION SOFIA PEREZ DE SOTO	3.104.000	1,19%
MEJIA HERNANDEZ JULIA ELVIRA	2.870.814	1,10%
MEJIA HERNANDEZ ALBERTO	2.835.004	1,08%
C.I.J. GUTIERREZ Y CIA. S.A.	2.471.079	0,94%
A. ESCOBAR RESTREPO Y CIA S.C.A	2.413.748	0,92%
MERCANTIL COLPATRIA S.A.	2.370.244	0,91%
PROMOTORA ESCOBAR GUTIERREZ Y CIA S EN C	2.153.939	0,82%
MONICA ESCOBAR Y CIA S EN C	1.534.955	0,59%
L.E. ESCOBAR Y CIAS S.C.A.	1.500.379	0,57%
SILVA FAJARDO MARIA VICTORIA LUISA CRUPSCAYA	1.297.159	0,50%
URRUTIA MONTOYA MIGUEL	1.290.551	0,49%
OTROS 1.484 ACCIONISTAS	61.085.799	23,34%
	261.687.402	100%

Fuente: Informe financiero Mineros S.A. (2018)

Los diez principales accionistas de Mineros S. A. poseen el 62,2% de la compañía y en el tiempo han permanecido constantes. Banderato Corp y Vince Business Corp pertenecen al grupo mercantil Colpatria. Para el año 2019 hubo una transferencia de acciones de Banderato Corp a Banderato Colombia, con

una participación del 17,7%, y de Vince Business Corp a Vince Colombia, con una participación del 12,13%.

Los inversionistas institucionales son: Colpatria, Grupo Aval, Fondo de Pensiones Porvenir, Colfondos y Corporación Financiera Colombiana. Dado que es una empresa sólida en sus estados financieros y con pocas variaciones en el tiempo, para los grupos institucionales presenta bajo riesgo en las inversiones y los dividendos son rentables.

En la actualidad se está a la espera de listarse en la bolsa de Toronto (TSX) y ya ha hecho gran parte del proceso para salir al mercado.

En 2018 se decretaron dividendos de COP39 por acción trimestral para las 261.687.402 acciones. La política de dividendos para el año 2019 es de COP43,5 por acción trimestral, un 12% más que el dividendo pagado en el año anterior; sin embargo, con la compra de la mina Gualcamayo en Argentina la compañía había anunciado una suspensión de dividendos como consecuencia de la reinversión.

La bursatilidad de Mineros S.A. es baja (ilíquida) dado que cuenta con poca rotación en la compra y venta de la acción en el mercado colombiano (Bolsa de Valores de Colombia).

RIESGOS DE INVERSIÓN

Colombia presenta potencial minero que debe ser explorado para ser competitivo y atractivo para los inversionistas extranjeros. Sin embargo, existen varios riesgos que deben tenerse en cuenta a la hora de invertir en el sector minero en Colombia, así como en Nicaragua y Argentina.

Minería ilegal (alto)

La reducida presencia del Estado en zonas mineras ha generado que grupos guerrilleros, paramilitares y narcotraficantes controlen las zonas en las que se extrae el oro en forma ilegal con el fin de financiar sus actividades ilícitas mediante el aprovechamiento de los altos precios del oro en el mercado, lo que genera desplazamiento forzoso de las comunidades, masacres, conflictos y tráfico de drogas. De acuerdo con el informe de la Oficina de las Naciones Unidas contra la Droga y el Delito (UNODC) y el Gobierno de Colombia (2016), el 38% del territorio en el que se realiza la explotación de oro de aluvión coincide con el afectado por cultivos de coca. La disminución de la ilegalidad es un gran desafío que tiene el Gobierno con el fin de recuperar la confianza inversionista en el sector minero.

Informalidad de los mineros (medio)

Según el Censo Minero Departamental de 2011 realizado por el Ministerio de Minas y Energía (2012) en las unidades de producción minera (UPM), existen 10 departamentos con mínimo un 80% de UPM sin título minero. El 32% del material explotado en las UPM censadas corresponde a minerales metálicos, de los cuales el 86,7% no poseen títulos mineros. Colombia tiene un gran reto en la formalización de los mineros puesto que su integración aumentaría los recursos del Estado (Ministerio de Minas y Energía, 2012).

Por su parte, la empresa Mineros S. A. cedió áreas para la formalización de mineros ancestrales, con lo que se busca que operen de manera responsable, sostenible y libre de mercurio y que aporten a la protección del medio ambiente.

Relación con las comunidades (alto)

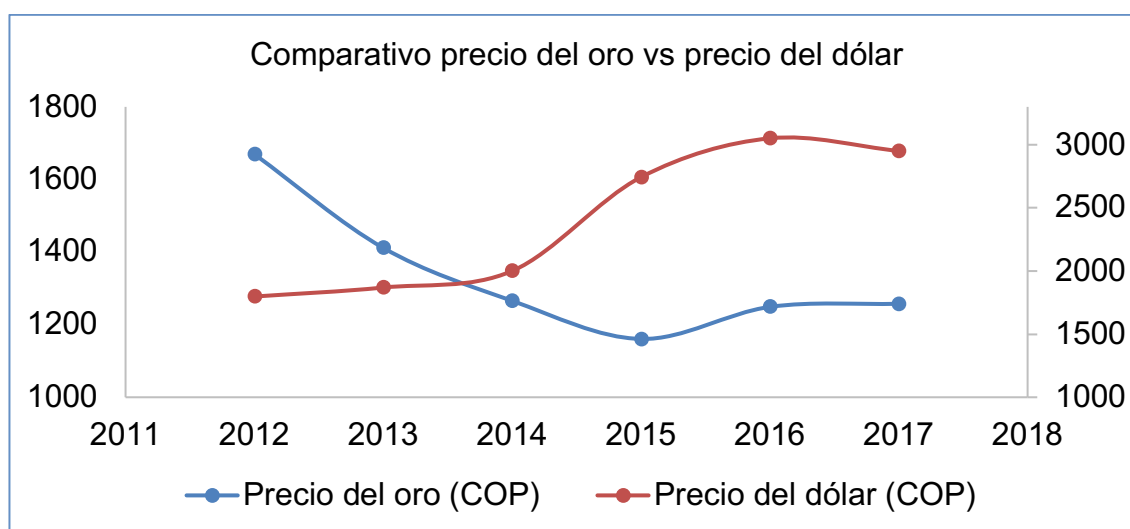
La falta de inclusión de las comunidades por parte de las empresas mineras ha generado desconfianza en la población, debido a la poca contratación de personal local, escaso desarrollo de la región y conflictos sociales producto de la explotación minera. La equidad es un factor clave para la generación de valor en las operaciones de extracción de las empresas mineras. Además, las consultas

populares han tomado fuerza los últimos años, lo que ha frenado todo tipo de extracción de los minerales en los territorios con gran potencial minero-energético, lo que ha ocasionado disminución en los flujos de inversión por la falta de seguridad jurídica.

Riesgo de mercado de oro (alto)

El precio del oro es difícil de pronosticar y su valor depende de eventos geopolíticos, guerras, oferta y demanda o del comportamiento del precio del dólar puesto que está inversamente relacionado. Por tratarse de un activo financiero seguro, su cotización en el mercado sube y baja de manera permanente. A partir de 2011, el precio del oro entró en un período decreciente debido a un ciclo económico expansivo.

Gráfica 7. Comparativo entre los precios del oro y del dólar



Fuente: elaboración propia

La venta de oro en el mercado internacional representó el 95% de los ingresos operacionales en 2017; por lo tanto, la compañía acudió a coberturas (instrumentos financieros derivados del tipo *over the counter* u OTC), lo que ayudó a tener un mejor precio que el *spot* del mercado y compensó los impactos del precio del dólar y del oro. La empresa negocia en forma constante los riesgos

de mercado y cambiario, de acuerdo con el informe de resultados financieros del tercer trimestre de 2018 (Mineros S. A., 2017b).

Riesgo cambiario (alto)

Si se tiene en cuenta que las operaciones de Mineros S. A. se llevan a cabo en dólares estadounidenses, la empresa se cubre mediante instrumentos financieros derivados del tipo OTC para minimizar el efecto cambiario debido a la volatilidad en la TRM, puesto que el 95% de los ingresos operacionales resultan de la exportación de oro (Mineros S. A., 2017b).

Riesgo de escasez de recursos naturales

El foco del negocio es expandir sus operaciones en el extranjero para continuar el crecimiento de la empresa mediante la búsqueda de proyectos en etapas avanzadas de exploración o en fase de producción. En fechas recientes, la empresa adquirió la mina Gualcamayo en Argentina, y el proyecto de exploración de oro La Pepa en Chile. Mineros S. A. espera aumentar la producción de oro a 500.000 onzas anuales. En la actualidad, la producción en Colombia es de 103.373 onzas de oro y la de Hemco en Nicaragua fue de 104.681 onzas de oro equivalente en el año 2017 (Mineros S. A., 2017b).

Riesgo operativo (alto)

Las operaciones de exploración y explotación se pueden ver afectadas por el orden público en las áreas mineras por presencia de grupos armados. Entre los riesgos que se pueden encontrar está la falta de protección a las personas y a los activos en atentados terroristas y a la infraestructura. Para mitigarlos, la empresa ha contado con el apoyo continuo de las Fuerzas Militares para la protección del personal, con el pago de pólizas para proteger los equipos y con seguros de vida para los empleados. Lo anterior se contrató con la aseguradora Axa Colpatria Seguros S. A. y Seguros de Vida Colpatria S. A.

Riesgo financiero (bajo)

La finalidad de la empresa es no sobrepasar la capacidad financiera y desarrollar los proyectos con recursos propios. Por lo tanto, la adquisición en Argentina se pagará con el flujo de caja actual que genera sus operaciones en Colombia y la caja futura que genere la mina en el mencionado país austral.

Riesgo de procesos internos

Como parte fundamental por mantener el desarrollo sostenible de las operaciones y hacer minería responsable, la empresa cuenta con cuatro certificaciones: ISO 9001, ISO 14001, OHSAS 18001 e IQNet.

Riesgo sindical

Mineros S. A. está el sindicato de trabajadores Sintramienergética (Sindicato Nacional de Trabajadores de la Industria Minera, Petroquímica, Agro combustibles y Energética). En 2017, la empresa firmó con el sindicato seccional de El Bagre la nueva convención colectiva de trabajo, que estará vigente hasta el 30 de abril de 2020, y se firmó un acuerdo de aumento salarial para los trabajadores.

Riesgo legal

El código de minas que rige en Colombia es la ley 685 de 2001; sin embargo, en los últimos años se han cuestionado las decisiones de las altas cortes en temas claves como las consultas populares y las licencias ambientales porque generan inseguridad jurídica hacia los inversionistas, que prefieren desviar su capital a países que cuenten con claridad en cuanto a las normas que rigen la actividad minera. En época reciente se radicó un proyecto de ley para modificar el código minero con el fin de generar mayor participación local. Estos cambios regulatorios generan incertidumbre y podrían afectar la inversión extranjera.

Riesgo de Argentina (alto)

Son varios los factores que tiene Argentina para considerarlo como un país en alto riesgo de inversión, si se tienen en cuenta variables macroeconómicas tales

como: alto nivel de desempleo, alta inflación y devaluación del peso argentino; el último es de gran importancia si se considera que los costos fijos se dan en la moneda local. El riesgo político también es un factor clave debido a la incertidumbre electoral de este año.

Riesgo de Nicaragua (alto)

Nicaragua enfrenta hoy en día una crisis sociopolítica, que golpea en muy alto grado la economía del país y que se considera la peor crisis económica de los últimos 30 años. Esta crisis trae desempleo, crecimiento del déficit fiscal, aumento de la pobreza, fuga de capitales y reducción de la inversión extranjera en el país.

FUENTES DE INFORMACIÓN CONFIABLES

Agencia Nacional de Minería, ANM (2017). *Oro*. Bogotá: ANM. Recuperado de http://mineriaencolombia.anm.gov.co/images/MINERALES2017/ficha_oro_espaol_2017_final.pdf

Agencia Nacional de Minería, ANM (2018). *Oro*. Bogotá: ANM. Recuperado de <http://mineriaencolombia.anm.gov.co/images/Presentaciones/FICHA-MINERAL---ORO-2018.pdf>

Argentina, Chile y Nicaragua, la apuesta internacional de Mineros (2018, 17 de diciembre). *Portafolio*. Recuperado de <https://www.portafolio.co/negocios/argentina-chile-y-nicaragua-la-apuesta-internacional-de-mineros-524561>

Asociación Colombiana de Minería, ACM (2018). *Desarrollo del sector minero colombiano*. 2018-2022. Bogotá: ACM. Recuperado de http://acmineria.com.co/acm/wp-content/uploads/2018/10/desarrollosectorminero-versionweb_1.pdf

Bloomberg (2019). Nueva York, NY: Bloomberg. Recuperado de <https://www.bloomberg.com/>

Damodaran, A. (2019). *Damodaran online*. Nueva York, NY: New York University, Stern School of Business. Recuperado de <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Investing.com (2019, junio). *Futuros oro*. Investing.com Recuperado de <https://es.investing.com/commodities/gold>

Mineros S. A. (s.f.). *Quiénes somos*. Medellín: Mineros S. A. Recuperado de <http://www.mineros.com.co/es/institucional/quienes-somos>

Mineros S. A. (2018a). *Mineros S. A. cierra la adquisición de la mina Gualcamayo en Argentina*. Medellín: Mineros S. A. Recuperado de <http://www.mineros.com.co/es/noticias-mineros>

Mineros S. A. (2018b). *Resultados financieros 2017*. Medellín: Mineros S. A. Recuperado de <http://www.mineros.com.co/es/noticias-mineros/745-resultados-financieros-2017>

Mineros S. A. (2019). *Mineros realiza cesión de áreas para la formalización minera*. Medellín: Mineros S. A. Recuperado de <http://www.mineros.com.co/es/noticias-mineros/783-mineros-realiza-cesion-de-areas-para-la-formalizacion-minera>

Ministerio de Minas y Energía (2012, julio). *Censo minero departamental 2010-2011*. Bogotá: Ministerio de Minas y Energía. Recuperado de <https://biblioteca.minminas.gov.co/pdf/CensoMinero2010-2011.pdf>

Oficina de las Naciones Unidas contra la Droga y el Delito, UNODC, y Gobierno de Colombia (2016, junio). *Colombia. Explotación de oro de aluvión. Evidencias a partir de percepción remota*. Bogotá: UNODC y Gobierno de Colombia. Recuperado de https://www.unodc.org/documents/colombia/2016/junio/Explotacion_de_Oro_de_Aluvion.pdf

Restrepo González, J. (2019, 28 de marzo). *Mineros proyecta producir 500.000 onzas de oro anuales a 2025*. *El Mundo*. <https://www.elmundo.com/noticia/Mineros-proyecta-producir-500-000-onzas-de-oro-anuales-a-2025/376134>

Revilla, C. (2018, 10 de enero). *Cotización histórica del oro últimos 5, 10, 20 y 50 años*. *Precio del oro*. Recuperado de <https://www.preciodeloro.org/2018/01/cotizacion-historica-del-oro-ultimos-5.html>

Valora Analitik (2018a, 20 de abril). *Mineros proyecta emisión de acciones para planes de expansión*. Medellín: Valora Analitik. Recuperado de <https://www.valoraanalitik.com/2018/04/20/mineros-proyecta-emision-de-acciones-para-planes-de-expansion/>

Valora Analitik (2018b, 11 de mayo). *Mineros prevé mayores gastos por su entrada en Bolsa de Toronto*. Medellín: Valora Analitik. Recuperado de <https://www.valoraanalitik.com/2018/05/11/mineros-preve-mayores-gastos-por-su-entrada-en-bolsa-de-toronto/>

Valora Analitik (2018c, 26 de octubre). *Mineros compró mina de oro en Argentina y se interesa por otra en Chile*. Medellín: Valora Analitik. Recuperado de <https://www.valoraanalitik.com/2018/10/26/mineros-compro-mina-de-oro-en-argentina-y-se-interesa-por-otra-en-chile/>

Valores Bancolombia (2019). Medellín: Valores Bancolombia. Recuperado de <https://www.grupobancolombia.com/wps/portal/empresas/capital-inteligente/investigaciones-economicas/publicaciones/tablas-macroeconomicos-proyectados>

Yahoo! Finance (2019, junio) AngloGold Ashanti Limited (AU) Recuperado de <https://finance.yahoo.com/quote/AU/key-statistics?p=AU>

Yahoo! Finance (2019, junio) Gran Colombia Gold Corp. (GCM.TO) Recuperado de <https://finance.yahoo.com/quote/GCM.TO/key-statistics?p=GCM.TO>

Yahoo! Finance (2019, junio) Barrick Gold Corporation (ABX.TO) Recuperado de <https://finance.yahoo.com/quote/ABX.TO/key-statistics?p=ABX.TO>

Yahoo! Finance (2019, junio) Newmont Goldcorp Corporation (NEM) Recuperado de <https://finance.yahoo.com/quote/NEM/key-statistics?p=NEM&.tsrc=fin-srch>

Yahoo! Finance (2019, junio) Yamana Gold Inc. (AUY) Recuperado de
<https://finance.yahoo.com/quote/AUY/key-statistics?p=AUY>

Yahoo! Finance (2019, junio) Gold Fields Limited (GFI) Recuperado de
<https://finance.yahoo.com/quote/GFI/key-statistics?p=GFI>

Balance general histórico: 2014-2018

Estados financieros de Mineros S. A.						
Balance general consolidado (cifras expresadas en miles de pesos)	NOTAS	2014	2015	2016	2017	2018
Deudores comerciales	14	5.920.164	4.145.976	2.839.849	9.949.739	37.710.459
Otras cuentas por cobrar (otros deudores)	14	18.620.418	22.828.834	15.139.163	5.142.815	4.829.298
Otros deudores de corto plazo (préstamos a empleados)	14	960.402	6.722.753	1.188.325	964.343	1.008.030
Inventarios de materiales de corto plazo	15	5.897.034	7.675.891	39.395.952	31.556.497	191.424.018
Impuestos corrientes	13	9.611.019	17.805.697	12.364.823	10.723.992	80.451.650
Activos financieros negociables	16	45.813.953	28.580.398	25.158.148	30.445.496	11.318.981
Opciones de cobertura	17	4.486.578	20.593.743	12.764.922	8.261.053	4.983.991
Otros activos		0	0	3.006.733	3.200.029	23.993.135
Efectivo y equivalentes de efectivo	18	9.316.155	12.642.669	19.971.774	54.112.623	79.951.827
Activos corrientes		100.625.723	120.995.961	131.829.689	154.356.587	435.671.389
Propiedad, planta y equipo, neto	8	485.832.551	532.863.483	515.128.146	537.584.543	710.246.278
Propiedades de inversión	9	4.148.100	5.661.450	5.978.491	6.223.012	7.926.380
Proyectos de exploración y evaluación	10		40.985.439	52.989.877	62.672.531	72.729.764
Activos intangibles	11	94.931.314	19.784.001	177.948.244	164.897.081	81.987.948
Crédito mercantil		166.250.048	160.867.658	0	0	0
Plusvalía	12		4.032.235	4.032.235	4.032.235	0
Instrumentos financieros patrimoniales	16	2.793.503	2.838.503	2.638.503	2.583.142	14.712.128
Impuesto diferido activo	13	100.427	131.087	226.592	33.005	58.811.702
Otras cuentas por cobrar de largo plazo (préstamos a empleados de largo plazo)	14	7.435.254	7.976.507	9.065.673	9.410.004	9.657.058
Inventarios de materiales de largo plazo	15	56.208.038	72.363.682	47.292.044	52.369.197	68.404.078
Impuestos no corrientes	13	0	0	7.303.007	6.839.654	3.809.186
Otros activos		0	0	1.327.765	698.393	4.945
Activos biológicos		8.155.144	0	0	0	0
Activos no corrientes		825.854.379	847.504.045	823.930.577	847.342.797	1.028.289.467
Activos totales		926.480.102	968.500.006	955.760.266	1.001.699.384	1.463.960.856

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University 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 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.

Créditos y préstamos de corto plazo	22	57.042.411	64.097.789	21.807.288	17.711.826	64.615.003
Beneficios a empleados	23	6.242.199	7.648.537	7.538.178	10.148.133	16.911.468
Provisiones	24	0	0	6.491.104	11.929.352	5.142.599
Operaciones de cobertura	17	3.709.514	8.663.284	4.207.344	5.255.386	11.395.992
Acreedores y proveedores	25	14.633.312	20.895.201	16.152.046	26.591.536	75.390.176
Cuentas por pagar retenciones	25	3.488.279	3.723.478	5.020.300	7.705.992	97.850.814
Otras cuentas por pagar	25	15.382.578	14.678.787	12.073.377	50.728	478.116
Otros pasivos financieros no operativos	26	8.794.414	8.893.982	9.770.373	10.516.069	11.473.839
Pasivos por impuestos corrientes	13	15.963.620	4.119.826	35.680.080	11.993.427	36.752.554
Pasivo corriente		125.256.327	132.720.884	118.740.090	101.902.449	320.010.561
Créditos y préstamos de largo plazo	22	181.517.118	187.291.515	143.423.570	126.398.004	160.952.561
Beneficios a empleados	23	6.574.531	10.390.111	11.145.041	11.609.299	54.897.249
Impuestos diferidos pasivos	13	44.834.077	41.721.007	55.066.214	63.421.439	49.904.621
Provisiones	24	4.146.511	7.474.384	11.260.983	17.826.270	63.680.511
Acreedores y otras cuentas por pagar de largo plazo	25	0	3.539.928	0	1.234.978	293.900
Pasivo no corriente		237.072.237	250.416.945	220.895.808	220.489.990	329.728.842
Pasivos totales		362.328.564	383.137.829	339.635.898	322.392.439	649.739.403
Capital	19 a)	158.953	158.953	158.953	158.953	158.953
Prima en colocación de acciones	19 b)	1.551.099	1.551.099	1.551.099	1.551.099	1.551.099
Superávit por medio del método de participación		0	16.679.007	-177.669	-182.492	
Acciones propias en tesorería	19 a)	-5.611.007	-5.611.007	-5.611.007	-5.611.007	-5.611.007
Reservas	20	424.606.219	432.077.485	464.892.951	523.780.760	597.731.005
Otro resultado integral acumulado	21	141.140	15.273.055	26.953.223	13.006.213	36.824.427
Otros resultado integral (estado de situación financiera de apertura, ESFA)		69.723.197	0	0	0	
Ganancias retenidas		0	55.697.114	38.270.647	28.775.741	26.662.484
Resultado neto del período		36.917.539	61.383.844	88.178.906	116.906.626	155.754.485
Revalorización del patrimonio		0	0	0	0	0
Ajuste de conversión		21.016.426	0	0	0	0
Patrimonio total		548.503.566	577.209.550	614.217.103	678.385.893	813.071.446
Participación no controlada		15.647.972	8.152.627	1.907.265	921.052	1.150.007
Pasivo y capital totales		926.480.102	968.500.006	955.760.266	1.001.699.384	1.463.960.856

Fuente: Mineros S. A. (2018b)

Balance general proyectado a 10 años: 2019-2028

Balance general proyectado 2019-2023

Balance general proyectado Cifras expresadas en miles pesos	2019	2020	2021	2022	2023
Exceso de caja	0	71.574.683	238.070.622	455.446.518	701.237.783
Efectivo y equivalentes de efectivo	45.608.998	49.321.485	54.601.641	59.802.700	65.376.688
Deudores comerciales	11.981.338	12.956.597	14.343.677	15.709.979	17.174.247
Otras cuentas por cobrar (Otros deudores)	35.305.378	38.179.170	42.266.475	46.292.552	50.607.309
Otros deudores corto plazo (Préstamos a empleados)	8.176.346	8.841.885	9.788.461	10.720.857	11.720.108
Inventarios de materiales corto plazo	40.325.864	43.608.313	48.276.841	52.875.433	57.803.756
Impuestos corriente	27.115.562	29.322.718	32.461.888	35.554.033	38.867.892
Activos financieros negociables	43.895.741	40.386.741	36.870.176	31.795.212	25.371.341
Opciones de cobertura	24.233.737	26.206.318	29.011.859	31.775.373	34.737.037
Activos corrientes	236.642.964	320.397.910	505.691.639	739.972.657	1.002.896.163
Propiedad, planta y equipo, bruta	813.225.228	896.214.680	973.204.850	1.034.074.325	1.086.369.389
Depreciación Acumulada	-4.652.100	-5.126.846	-5.567.273	-5.915.480	-6.214.637
Activos fijos netos	808.573.128	891.087.834	967.637.577	1.028.158.845	1.080.154.752
Propiedades de inversión	11.533.854	12.472.688	13.807.963	15.123.235	16.532.816
Activos intangibles	444.760.697	480.963.386	532.453.351	583.171.998	637.527.296
Instrumentos financieros patrimoniales	5.893.048	6.372.731	7.054.970	7.726.988	8.447.192
Otras cuentas por cobrar largo plazo (Préstamo a empleados)	17.945.619	19.406.359	21.483.924	23.530.368	25.723.546
Inventarios de materiales largo plazo	124.532.486	134.669.198	149.086.329	163.287.492	178.506.913
Impuestos no corrientes	8.420.189	9.105.577	10.080.383	11.040.586	12.069.638
Activos Biológicos y Otros de L.P	100.462.604	108.640.072	120.270.632	131.726.966	144.004.748
Activos no corrientes	1.522.121.625	1.662.717.844	1.821.875.129	1.963.766.479	2.102.966.900
Activos totales	1.758.764.589	1.983.115.755	2.327.566.768	2.703.739.136	3.105.863.064

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University 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 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.

BALANCE PROYECTADO. Millones de COP

Pasivos Financieros Requeridos	83.204.507	0	0	0	0
Proveedores	44.059.128	47.645.459	52.746.186	57.770.505	63.155.079
Cuentas por pagar	35.012.288	37.862.223	41.915.597	45.908.252	50.187.190
Otros pasivos Corrientes Operativos	60.093.737	64.985.254	71.942.309	78.795.147	86.139.350
Operaciones de cobertura	13.712.917	14.829.123	16.416.668	17.980.431	19.656.321
Otros pasivos financieros no operativos	20.214.123	21.859.515	24.199.705	26.504.839	28.975.256
Pasivos financieros de corto plazo	93.975.319	101.624.734	112.504.261	123.220.813	134.705.767
Pasivo Corriente	350.272.020	288.806.308	319.724.726	350.179.987	382.818.963
Pasivos Financieros largo plazo	209.427.010	226.473.977	250.719.352	274.601.531	300.196.120
Otros pasivos largo plazo	153.853.423	166.376.804	184.188.422	201.733.222	220.536.026
Acreedores Varios	2.498.409	2.701.775	2.991.016	3.275.924	3.581.261
Pasivo No Corriente	365.778.843	395.552.556	437.898.789	479.610.677	524.313.408
Pasivos totales	716.050.862	684.358.865	757.623.515	829.790.663	907.132.371
Patrimonio total	1.042.713.727	1.298.756.890	1.569.943.253	1.873.948.473	2.198.730.693
Participación no controlada	0	0	0	0	0
Pasivo y Patrimonio total	1.758.764.589	1.983.115.755	2.327.566.768	2.703.739.136	3.105.863.064
Verificación	0	0	0	0	0

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University 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 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.

Balance general proyectado a 10 años: 2019-2028**Balance general proyectado: 2024-2028**

Balance general proyectado	2024	2025	2026	2027	2028
Cifras expresadas en miles pesos					
Exceso de caja	962.345.563	1.226.268.499	1.495.190.663	1.773.567.048	2.064.693.794
Efectivo y equivalentes de efectivo	68.163.532	71.959.439	76.065.870	80.510.047	85.321.668
Deudores comerciales	17.906.342	18.903.515	19.982.262	21.149.733	22.413.730
Otras cuentas por cobrar (Otros deudores)	52.764.572	55.702.938	58.881.677	62.321.861	66.046.479
Otros deudores corto plazo (Préstamos a empleados)	12.219.707	12.900.201	13.636.363	14.433.072	15.295.654
Inventarios de materiales corto plazo	60.267.785	63.623.992	67.254.753	71.184.137	75.438.402
Impuestos corriente	40.524.733	42.781.484	45.222.849	47.865.010	50.725.626
Activos financieros negociables	26.452.858	27.925.971	29.519.592	31.244.285	33.111.576
Opciones de cobertura	36.217.790	38.234.695	40.416.593	42.777.947	45.334.538
Activos corrientes	1.276.862.881	1.558.300.733	1.846.170.622	2.145.053.140	2.458.381.467
Propiedad, planta y equipo, bruta	1.135.547.437	1.187.239.520	1.241.576.282	1.298.694.662	1.358.738.190
Depreciación Acumulada	-6.495.963	-6.791.670	-7.102.507	-7.429.256	-7.772.738
Activos fijos netos	1.129.051.475	1.180.447.850	1.234.473.775	1.291.265.406	1.350.965.452
Propiedades de inversión	17.237.568	18.197.498	19.235.955	20.359.823	21.576.612
Activos intangibles	664.703.481	701.719.648	741.763.924	785.101.753	832.022.757
Instrumentos financieros patrimoniales	8.807.275	9.297.737	9.828.320	10.402.544	11.024.244
Otras cuentas por cobrar largo plazo (Préstamo a empleados)	26.820.076	28.313.639	29.929.383	31.678.018	33.571.230
Inventarios de materiales largo plazo	186.116.214	196.480.698	207.693.050	219.827.592	232.965.420
Impuestos no corrientes	12.584.136	13.284.924	14.043.041	14.863.511	15.751.817
Activos Biológicos y Otros de largo plazo	150.143.308	158.504.525	167.549.731	177.338.886	187.937.408
Activos no corrientes	2.195.463.532	2.306.246.519	2.424.517.178	2.550.837.532	2.685.814.940
Activos totales	3.472.326.414	3.864.547.253	4.270.687.800	4.695.890.672	5.144.196.407

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University 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 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.

BALANCE PROYECTADO. Millones de COP

Pasivos Financieros Requeridos	0	0	0	0	0
Proveedores	65.847.221	69.514.137	73.481.025	77.774.181	82.422.295
Cuentas por pagar	52.326.544	55.240.517	58.392.868	61.804.492	65.498.190
Otros pasivos Corrientes Operativos	89.811.254	94.812.685	100.223.257	106.078.838	112.418.558
Operaciones de cobertura	20.494.220	21.635.507	22.870.157	24.206.355	25.653.029
Otros pasivos financieros no operativos	30.210.399	31.892.763	33.712.752	35.682.432	37.814.966
Pasivos financieros de corto plazo	140.447.935	148.269.234	156.730.353	165.887.382	175.801.514
Pasivo Corriente	399.137.573	421.364.842	445.410.413	471.433.680	499.608.553
Pasivos Financieros largo plazo	312.992.726	330.422.740	349.278.617	369.685.348	391.779.309
Otros pasivos largo plazo	229.936.922	242.741.705	256.593.983	271.585.581	287.816.685
Acreedores Varios	3.733.921	3.941.857	4.166.802	4.410.249	4.673.824
Pasivo No Corriente	546.663.569	577.106.302	610.039.402	645.681.178	684.269.819
Pasivos totales	945.801.142	998.471.144	1.055.449.816	1.117.114.859	1.183.878.371
Patrimonio total	2.526.525.272	2.866.076.109	3.215.237.985	3.578.775.813	3.960.318.036
Participación no controlada	0	0	0	0	0
Pasivo y patrimonio total	3.472.326.414	3.864.547.253	4.270.687.800	4.695.890.672	5.144.196.407
Verificación	0	0	0	0	0

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University 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 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.

Estado de resultado histórico: 2014-2018

Estado de resultado consolidado Cifras expresadas en miles pesos	NOTAS	2014	2015	2016	2017	2018
Ingresos de actividades ordinarias	27	463.887.001	583.405.408	686.773.860	790.514.263	799.474.514
Costos de ventas	28	-335.096.901	-413.899.966	-474.607.287	-546.484.631	-580.574.824
Ganancia bruta		128.790.100	169.505.442	212.166.573	244.029.632	218.899.690
Otros ingresos	29	7.408.576	67.066.308	22.635.313	12.323.991	13.553.679
Gastos de administración	30	-12.563.916	-18.545.628	-23.104.057	-25.157.261	-28.868.655
Otros gastos	31	-43.856.199	-86.661.568	-41.737.558	-37.933.707	-170.848.261
Ingresos financieros	32	5.761.835	4.080.626	8.817.893	8.588.977	5.437.671
Gastos financieros	33	-22.059.111	-38.021.802	-16.026.629	-15.742.456	-19.883.615
Diferencia en cambio neta	34	6.166.631	-16.228.304	-1.152.293	-2.173.134	1.490.040
Compra en términos ventajosos	7	0	0	0	0	142.198.123
Ganancia del período antes de impuestos		69.647.916	81.195.074	161.599.242	183.936.042	161.978.672
Impuesto corriente	13	-33.635.717	-30.241.032	-60.820.311	-58.706.491	-37.348.219
Impuesto diferido	13	-225.358	11.004.826	-11.922.801	-7.549.090	32.014.011
Resultado neto del periodo		35.786.841	61.958.868	88.856.130	117.680.461	156.644.464
Tasa de impuesto		-49%	-24%	-45%	-36%	-3,29%
Ganancia atribuible a						
Propietarios de la controladora		36.917.539	61.383.844	88.178.906	116.906.626	155.754.485
Participaciones no controladoras		-1.130.698	575.024	677.224	773.835	889.979
Ganancias básicas por acción	37	136,75	236,77	336,96	446,74	595,19
Fuente: Informe financiero Mineros S.A. Año 2018						

Estado de resultado proyectado a 10 años: 2019-2028

Estado de resultado proyectado: 2019-2023

Estado de resultado proyectado Cifras expresadas en miles pesos	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos de actividades ordinarias	1.309.791.560	1.416.406.143	1.568.040.770	1.717.403.914	1.877.476.758
Costos de ventas	-936.279.962	-1.003.126.471	-1.131.567.921	-1.233.151.472	-1.361.429.463
Utilidad bruta	373.511.598	413.279.673	436.472.849	484.252.442	516.047.295
Gastos de administración	-32.865.246	-36.219.137	-39.330.576	-41.790.522	-43.903.947
Utilidad operacional (UO)	340.646.352	377.060.536	397.142.273	442.461.919	472.143.348
+Otros Ingresos	155.751.802,00	155.751.802,00	155.751.802,00	155.751.802,00	155.751.802,00
- Otros Gastos	-170.848.261	-170.848.261	-170.848.261	-170.848.261	-170.848.261
+ Ingresos financieros	5.437.671,00	5.437.671,00	5.437.671,00	5.437.671,00	5.437.671,00
+ Diferencia en cambio neta	1.490.040	1.490.040	1.490.040	1.490.040	1.490.040
- Gasto interés financieros (Ingresos) /pasivos iniciales	0	0	0	0	0
Gasto interés (Ingresos) /pasivos financieros requeridos	0	0	0	0	0
Utilidad antes de impuesto	332.477.604	368.891.788	388.973.525	434.293.171	463.974.600
Tasa de impuesto	-102.835.323	-112.848.625	-117.787.162	-130.287.951	-139.192.380
Utilidad neta del periodo	229.642.281	256.043.163	271.186.363	304.005.220	324.782.220
Otro resultado integral	0	0	0	0	0
Resultado integral total del periodo	229.642.281	256.043.163	271.186.363	304.005.220	324.782.220
Dividendos pagados	0	0	0	0	0
Ganancias retenidas	229.642.281	256.043.163	271.186.363	304.005.220	324.782.220

Estado de resultado proyectado a 10 años: 2019-2028

Estado de resultado proyectado: 2024-2028

Estado de resultado proyectado	2024	2025	2026	2027	2028
Cifras expresadas en miles pesos					
Ingresos de actividades ordinarias	1.957.508.869	2.066.519.094	2.184.446.903	2.312.074.015	2.450.253.345
Costos de ventas	-1.435.170.749	-1.525.297.264	-1.627.299.081	-1.732.080.766	-1.842.112.966
Utilidad bruta	522.338.120	541.221.831	557.147.822	579.993.249	608.140.379
Gastos de administración	-45.891.402	-47.980.458	-50.176.395	-52.484.746	-54.911.313
Utilidad operacional (UO)	476.446.718	493.241.373	506.971.427	527.508.503	553.229.066
+Otros Ingresos	155.751.802,00	155.751.802,00	155.751.802,00	155.751.802,00	155.751.802,00
- Otros Gastos	-170.848.261	-170.848.261	-170.848.261	-170.848.261	-170.848.261
+ Ingresos financieros	5.437.671,00	5.437.671,00	5.437.671,00	5.437.671,00	5.437.671,00
+ Diferencia en cambio neta	1.490.040	1.490.040	1.490.040	1.490.040	1.490.040
- Gasto interés financieros (Ingresos) /pasivos iniciales	0	0	0	0	0
Gasto interés (Ingresos) /pasivos financieros requeridos	0	0	0	0	0
Utilidad antes de impuesto	468.277.970	485.072.625	498.802.679	519.339.755	545.060.318
Tasa de impuesto	-140.483.391	-145.521.787	-149.640.804	-155.801.927	-163.518.095
Utilidad neta del período	327.794.579	339.550.837	349.161.875	363.537.829	381.542.223
Otro resultado integral	0	0	0	0	0
Resultado integral total del período	327.794.579	339.550.837	349.161.875	363.537.829	381.542.223
Dividendos pagados	0	0	0	0	0
Ganancias retenidas	327.794.579	339.550.837	349.161.875	363.537.829	381.542.223

Flujo de caja histórico: 2014-2018

Flujo de caja libre (cifras expresadas en miles de pesos)	2015	2016	2017	2018
Ingresos de actividades ordinarias	583.405.408	686.773.860	790.514.263	799.474.514
Costos de ventas	-413.899.966	-474.607.287	-546.484.631	-580.574.824
Utilidad bruta	169.505.442	212.166.573	244.029.632	218.899.690
Gastos de administración	-18.545.628	-23.104.057	-25.157.261	-28.868.655
Utilidad operacional (UO)	150.959.814	189.062.516	218.872.371	190.031.035
- Impuesto de renta operativo (IRO)	-35.764.412	-85.105.571	-78.839.992	-6.258.016
Utilidad neta operativa D.I (UODI- NOPLAT)	115.195.402	103.956.945	140.032.379	183.773.019
Depreciación acumulada	-36.786.601	-8.326.066	-25.070.498	101.096.259
Flujo de caja operativo bruto disponible para inversiones operativas	151.982.003	112.283.011	165.102.877	82.676.760
Inventarios de materiales de corto plazo	-1.778.857	-31.720.061	7.839.455	-159.867.521
Deudores comerciales	1.774.188	1.306.127	-7.109.890	-27.760.720
Impuestos corrientes	-8.194.678	5.440.874	1.640.831	-69.727.658
Opciones de cobertura	-16.107.165	7.828.821	4.503.869	3.277.062
Otras cuentas por cobrar (otros deudores)	-4.208.416	7.689.671	9.996.348	313.517
Proveedores	6.261.889	-4.743.155	10.439.490	48.798.640
Cuentas por pagar	-468.592	-1.308.588	-9.336.957	90.572.210
Otros pasivos corrientes operativos	-10.437.456	37.940.999	-15.638.450	24.735.709
Operaciones de cobertura	4.953.770	-4.455.940	1.048.042	6.140.606
Capital de trabajo neto operativo (KTNO)	-28.205.317	17.978.748	3.382.738	-83.518.155
Flujo de caja operativo disponible para inversiones en activos fijos y otros operativos	123.776.686	130.261.759	168.485.615	-841.395
Propiedad, planta y equipo, bruta	-83.817.533	9.409.271	-47.526.895	-71.565.476
Activos intangibles	76.497.468	2.703.415	13.051.163	86.941.368
Inventarios de materiales de largo plazo	-16.155.644	25.071.638	-5.077.153	-16.034.881
Otras cuentas por cobrar de largo plazo (préstamos a empleados)	-541.253	-1.089.166	-344.331	-247.054
Impuestos no corrientes	0	-7.303.007	463.353	3.030.468
Otros pasivos de largo plazo	7.143.453	4.541.529	7.029.545	89.142.191
Capital invertido en activos fijos y otros operativos	-16.873.509	33.333.680	-32.404.318	91.266.616
Capital invertido operativo	-45.078.826	51.312.428	-29.021.580	7.748.461

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University 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 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.

Flujo de caja libre operativo (FCLO)	106.903.177	163.595.439	136.081.297	90.425.221
+Otros ingresos después de impuestos	51.177.397	12.446.137	7.884.768	150.622.654
- Otros gastos después de impuestos	-66.130.276	-22.949.599	-24.269.611	-165.221.964
+ Ingresos financieros después de impuestos	3.113.871	4.848.561	5.495.143	5.258.600
+ Diferencia en cambio neta después de impuestos	-12.383.600	-633.594	-1.390.350	1.440.971
Flujo de caja no operativo bruto disponible para inversiones no operativos	-24.222.609	-6.288.495	-12.280.050	-7.899.739
Otros deudores de corto plazo (préstamos a empleados)	-5.762.351	2.527.695	30.686	-20.836.793
Activos financieros negociables	17.233.555	3.422.250	-5.287.348	19.126.515
Propiedades de inversión	-1.513.350	-317.041	-244.521	-1.703.368
Instrumentos financieros patrimoniales	-45.000	200.000	55.361	-12.128.986
Activos biológicos y otros de largo plazo	-32.860.955	-13.427.708	-8.859.695	-68.142.482
Acreeedores varios	426.858	9.805.279	9.590.203	-14.457.896
Participación no controlada	-7.495.345	-6.245.362	-986.213	228.955
Participaciones no controladoras	-575.024	-677.224	-773.835	-889.979
Capital empleado no operativo neto	-30.591.612	-4.712.111	-6.475.362	-97.914.055
Flujo de caja libre no operativo	-54.814.221	-11.000.606	-18.755.412	-105.813.794
Flujo de caja libre de la empresa	52.088.956	152.594.833	117.325.885	-15.388.572
Gastos financieros netos después de impuestos	-29.013.925	-8.812.320	-10.071.868	-19.228.817
Pasivos financieros requeridos	0	0	0	0
Otros pasivos financieros no operativos	99.568	876.391	745.696	957.770
Pasivos financieros de corto plazo	7.055.378	-42.290.501	-4.095.462	46.903.177
Pasivos financieros de largo plazo	5.774.397	-43.867.945	-17.025.566	34.554.557
Flujo de caja de la deuda	-16.084.582	-94.094.375	-30.447.200	63.186.687
Flujo de caja libre para los accionistas	36.004.374	58.500.458	86.878.685	47.798.115
Otras variaciones patrimoniales				
Dividendos pagados	-31.402.489	-31.402.488	-34.542.737	-40.967.665
Otro resultado integral	15.273.055	-4.532.448	-12.931.406	21.002.400
Flujo de caja del patrimonio	-16.129.434	-35.934.936	-47.474.143	-40.967.665
Aumento o disminución de caja	19.874.940	22.565.522	39.404.542	6.830.450

Flujo de caja proyectado a 10 años: 2019-2028**Flujo de caja libre proyectado 2019-2023**

Flujo de caja libre proyectado Cifras expresadas en miles pesos	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos de actividades ordinarias	1.309.791.560	1.416.406.143	1.568.040.770	1.717.403.914	1.877.476.758
Costos de ventas	-936.279.962	-1.003.126.471	-1.131.567.921	-1.233.151.472	-1.361.429.463
Utilidad bruta	373.511.598	413.279.673	436.472.849	484.252.442	516.047.295
Gastos de administración	-32.865.246	-36.219.137	-39.330.576	-41.790.522	-43.903.947
Utilidad operacional (UO)	340.646.352	377.060.536	397.142.273	442.461.919	472.143.348
- Impuesto de renta operativo (IRO)	-105.361.917	-115.347.547	-120.260.784	-132.738.576	-141.643.004
Utilidad neta operativa después de impuestos (UODI-NOPLAT)	235.284.435	261.712.988	276.881.489	309.723.344	330.500.343
Depreciación acumulada	-565.720	-474.746	-440.427	-348.207	-299.157
Flujo de caja operativo bruto disponible para inversiones operativas	235.850.156	262.187.734	277.321.915	310.071.551	330.799.500
Inventarios de materiales corto plazo	151.098.154	-3.282.450	-4.668.527	-4.598.593	-4.928.323
Deudores comerciales	25.729.121	-975.259	-1.387.080	-1.366.302	-1.464.269
Impuestos corriente	53.336.088	-2.207.156	-3.139.170	-3.092.145	-3.313.859
Opciones de cobertura	-19.249.746	-1.972.581	-2.805.541	-2.763.514	-2.961.665
Otras cuentas por cobrar (Otros deudores)	-30.476.080	-2.873.792	-4.087.305	-4.026.077	-4.314.757
Proveedores	-31.331.048	3.586.331	5.100.727	5.024.318	5.384.574
Cuentas por pagar	-63.316.642	2.849.935	4.053.374	3.992.655	4.278.938
Otros pasivos corrientes operativos	1.287.116	4.891.518	6.957.055	6.852.838	7.344.203
Operaciones de cobertura	2.316.925	1.116.206	1.587.545	1.563.764	1.675.889
Capital de trabajo neto operativo (KTNO)	89.393.888	1.132.752	1.611.078	1.586.944	1.700.732
Flujo de caja operativo disponible para inversiones en activos fijos & otros operativos	325.244.044	263.320.486	278.932.993	311.658.495	332.500.232

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University 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 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.

Propiedad, planta y equipo, bruta	-98.892.570	-82.989.452	-76.990.170	-60.869.475	-52.295.063
Activos intangibles	-362.772.749	-36.202.689	-51.489.966	-50.718.647	-54.355.297
Inventarios de materiales largo plazo	-56.128.408	-10.136.711	-14.417.131	-14.201.163	-15.219.421
Otras cuentas por cobrar largo plazo (Préstamo a empleados)	-8.288.561	-1.460.740	-2.077.565	-2.046.443	-2.193.178
Impuestos no corrientes	-4.611.003	-685.388	-974.806	-960.203	-1.029.052
Otros pasivos largo plazo	35.275.663	12.523.381	17.811.618	17.544.800	18.802.805
Capital invertido en activos fijos & otros operativos	-495.417.629	-118.951.598	-128.138.021	-111.251.132	-106.289.207
Capital invertido operativo	-406.023.741	-117.818.847	-126.526.943	-109.664.187	-104.588.475
Flujo de caja libre operativo (FCLO)	-170.173.585	144.368.888	150.794.973	200.407.363	226.211.025
+Otros Ingresos después de impuestos	107.577.770	108.105.372	108.587.762	109.026.261	109.026.261
- Otros Gastos después de impuestos	-118.004.894	-118.583.635	-119.112.782	-119.593.783	-119.593.783
+ Ingresos Financieros después de impuestos	3.755.799	3.774.219	3.791.061	3.806.370	3.806.370
+ Diferencia en cambio neta después de impuestos	1.029.171	1.034.218	1.038.833	1.043.028	1.043.028
Flujo de caja no operativo bruto disponible para inversiones	-5.642.154	-5.669.826	-5.695.126	-5.718.124	-5.718.124
Otros deudores corto plazo (Préstamos a empleados)	16.824.819	-665.539	-946.576	-932.396	-999.251
Activos financieros negociables	-32.576.760	3.509.000	3.516.565	5.074.965	6.423.870
Propiedades de inversión	-3.607.474	-938.834	-1.335.275	-1.315.272	-1.409.581
Instrumentos financieros patrimoniales	8.819.080	-479.683	-682.238	-672.019	-720.204
Activos biológicos y otros de largo plazo	31.083.807	-8.177.468	-11.630.560	-11.456.335	-12.277.782
Acreedores varios	-47.700.112	203.366	289.241	284.908	305.337
Participación no controlada	-1.150.007	0	0	0	0
Participaciones no controladoras	0	0	0	0	0
Capital empleado no operativo neto	-28.306.646	-6.549.159	-10.788.843	-9.016.149	-8.677.610
Flujo de caja libre no operativo	-33.948.800	-12.218.985	-16.483.969	-14.734.273	-14.395.734

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University 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 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.

Flujo de caja libre de la empresa	-204.122.385	132.149.903	134.311.004	185.673.091	211.815.291
Gastos financieros netos después de impuestos	0	0	0	0	0
Pasivos financieros requeridos	83.204.507	-83.204.507	0	0	0
Otros pasivos financieros no operativos	8.740.284	1.645.392	2.340.190	2.305.134	2.470.418
Pasivos financieros de corto plazo	29.360.316	7.649.415	10.879.527	10.716.552	11.484.955
Pasivos financieros largo plazo	48.474.449	17.046.967	24.245.374	23.882.179	25.594.589
Flujo de caja de la deuda	169.779.557	-56.862.733	37.465.091	36.903.865	39.549.962
Flujo de caja libre para los accionistas	-34.342.829	75.287.170	171.776.095	222.576.956	251.365.252
Otras variaciones patrimoniales	0	0	0	0	0
Dividendos pagados	0	0	0	0	0
Flujo de caja del patrimonio	0	0	0	0	0
Aumento o disminución de caja	-34.342.829	75.287.170	171.776.095	222.576.956	251.365.252
Aumento o disminución de caja balance	-34.342.829	75.287.170	171.776.095	222.576.956	251.365.252
Diferencia	0	0	0	0	0

Proyección a 10 años: 2019-2028
Flujo de caja libre proyectado 2024-2028

Flujo de caja libre proyectado Cifras expresadas en miles pesos	2024	2025	2026	2027	2028
Ingresos de actividades ordinarias	1.957.508.869	2.066.519.094	2.184.446.903	2.312.074.015	2.450.253.345
Costos de ventas	-1.435.170.749	-1.525.297.264	-1.627.299.081	-1.732.080.766	-1.842.112.966
Utilidad bruta	522.338.120	541.221.831	557.147.822	579.993.249	608.140.379
Gastos de administración	-45.891.402	-47.980.458	-50.176.395	-52.484.746	-54.911.313
Utilidad operacional (UO)	476.446.718	493.241.373	506.971.427	527.508.503	553.229.066
- Impuesto de renta operativo (IRO)	-142.934.015	-147.972.412	-152.091.428	-158.252.551	-165.968.720
Utilidad neta operativa después de impuestos (UODI-NOPLAT)	333.512.703	345.268.961	354.879.999	369.255.952	387.260.346
Depreciación acumulada	-281.326	-295.707	-310.836	-326.749	-343.482
Flujo de caja operativo bruto disponible para inversiones operativas	333.794.028	345.564.668	355.190.836	369.582.701	387.603.828
Inventarios de materiales corto plazo	-2.464.029	-3.356.207	-3.630.761	-3.929.384	-4.254.265
Deudores comerciales	-732.095	-997.173	-1.078.746	-1.167.471	-1.263.998
Impuestos corriente	-1.656.840	-2.256.751	-2.441.365	-2.642.162	-2.860.616
Opciones de cobertura	-1.480.753	-2.016.905	-2.181.898	-2.361.354	-2.556.591
Otras cuentas por cobrar (Otros deudores)	-2.157.262	-2.938.366	-3.178.739	-3.440.184	-3.724.618
Proveedores	2.692.142	3.666.916	3.966.888	4.293.156	4.648.114
Cuentas por pagar	2.139.354	2.913.973	3.152.351	3.411.625	3.693.698
Otros pasivos corrientes operativos	3.671.904	5.001.431	5.410.573	5.855.581	6.339.720
Operaciones de cobertura	837.900	1.141.287	1.234.650	1.336.197	1.446.674
Capital de trabajo neto operativo (KTNO)	850.320	1.158.205	1.252.952	1.356.005	1.468.119
Flujo de caja operativo disponible para inversiones en activos fijos & otros operativos	334.644.349	346.722.873	356.443.788	370.938.706	389.071.948

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University 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 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.

Propiedad, planta y equipo, bruta	-49.178.049	-51.692.083	-54.336.762	-57.118.380	-60.043.528
Activos intangibles	-27.176.185	-37.016.167	-40.044.276	-43.337.830	-46.921.004
Inventarios de materiales largo plazo	-7.609.301	-10.364.484	-11.212.351	-12.134.543	-13.137.827
Otras cuentas por cobrar largo plazo (Préstamo a empleados)	-1.096.530	-1.493.563	-1.615.744	-1.748.635	-1.893.212
Impuestos no corrientes	-514.498	-700.788	-758.116	-820.470	-888.306
Otros pasivos largo plazo	9.400.896	12.804.783	13.852.278	14.991.598	16.231.104
Capital invertido en activos fijos & otros operativos	-76.173.667	-88.462.303	-94.114.971	-100.168.259	-106.652.775
Capital invertido operativo	-75.323.346	-87.304.098	-92.862.019	-98.812.255	-105.184.655
Flujo de caja libre operativo (FCLO)	258.470.682	258.260.570	262.328.817	270.770.446	282.419.173
+Otros Ingresos después de impuestos	109.026.261	109.026.261	109.026.261	109.026.261	109.026.261
- Otros Gastos después de impuestos	-119.593.783	-119.593.783	-119.593.783	-119.593.783	-119.593.783
+ Ingresos Financieros después de impuestos	3.806.370	3.806.370	3.806.370	3.806.370	3.806.370
+ Diferencia en cambio neta después de impuestos	1.043.028	1.043.028	1.043.028	1.043.028	1.043.028
Flujo de caja no operativo bruto disponible para inversiones	-5.718.124	-5.718.124	-5.718.124	-5.718.124	-5.718.124
Otros deudores corto plazo (Préstamos a empleados)	-499.599	-680.494	-736.162	-796.709	-862.581
Activos financieros negociables	-1.081.516	-1.473.113	-1.593.621	-1.724.693	-1.867.291
Propiedades de inversión	-704.752	-959.930	-1.038.457	-1.123.868	-1.216.789
Instrumentos financieros patrimoniales	-360.083	-490.462	-530.584	-574.223	-621.700
Activos biológicos y otros de largo plazo	-6.138.560	-8.361.217	-9.045.206	-9.789.155	-10.598.522
Acreedores varios	152.660	207.935	224.946	243.447	263.575
Participación no controlada	0	0	0	0	0
Capital empleado no operativo neto	-8.631.850	-11.757.280	-12.719.084	-13.765.201	-14.903.309
Flujo de caja libre no operativo	-14.349.974	-17.475.403	-18.437.208	-19.483.325	-20.621.432

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University 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 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.

Flujo de caja libre de la empresa	244.120.708	240.785.167	243.891.609	251.287.122	261.797.741
Gastos financieros netos después de impuestos	0	0	0	0	0
Pasivos financieros requeridos	0	0	0	0	0
Otros pasivos financieros no operativos	1.235.142	1.682.364	1.819.990	1.969.680	2.132.533
Pasivos financieros de corto plazo	5.742.168	7.821.298	8.461.120	9.157.028	9.914.132
Pasivos financieros largo plazo	12.796.605	17.430.014	18.855.877	20.406.731	22.093.961
Flujo de caja de la deuda	19.773.916	26.933.677	29.136.987	31.533.440	34.140.626
Flujo de caja libre para los accionistas	263.894.624	267.718.843	273.028.596	282.820.561	295.938.367
Otras variaciones patrimoniales					
Dividendos pagados	0	0	0	0	0
Otro resultado integral					
Flujo de caja del patrimonio	0	0	0	0	0
Aumento o disminución de caja	263.894.624	267.718.843	273.028.596	282.820.561	295.938.367
Aumento o disminución de caja balance	263.894.624	267.718.843	273.028.596	282.820.561	295.938.367
Diferencia	0	0	0	0	0

Valoración de la compañía: 2019-2028

Valoración Mineros S.A.					
Año	2019	2020	2021	2022	2023
Tiempo	1	2	3	4	5
WACC	13,23%	13,58%	13,94%	13,84%	13,84%
Factor de descuento	0,88	0,78	0,68	0,60	0,53
Flujo de caja libre operativo (FCLO)	-170.173.585	144.368.888	150.794.973	200.407.363	226.211.025
VP de los FCLO	-150.288.594	112.258.506	102.911.106	120.139.028	119.120.236
Flujo de caja libre no operativo (FCL-NO)	-33.948.800	-12.218.985	-16.483.969	-14.734.273	-14.395.734
Valor presente de los FCL-NO	-29.981.842	-9.501.251	-11.249.602	-8.832.815	-7.580.635

Año	2024	2025	2026	2027	2028
Tiempo	6	7	8	9	10
WACC	14,02%	14,10%	14,18%	14,25%	14,32%
Factor de descuento	0,46	0,40	0,35	0,31	0,27
Flujo de caja libre operativo (FCLO)	258.470.682	258.260.570	262.328.817	270.770.446	282.419.173
VP de los FCLO	119.376.824	104.539.769	93.000.628	84.019.241	76.656.174
Flujo de caja libre no operativo (FCL-NO)	-14.349.974	-17.475.403	-18.437.208	-19.483.325	-20.621.432
Valor presente de los FCL-NO	-6.627.654	-7.073.765	-6.536.346	-6.045.616	-5.597.212

Valor presente del FCL Operativo	781.732.919
Valor de continuidad FCL Operativo	1.958.238.426
Valor presente del valor de continuidad FCL Operativo	531.518.677
Valor presente del FCL no operativo	-99.026.739
Valor de continuidad FCL no operativo	-195.109.020
Valor presente del valor de continuidad FCL no operativo	-52.957.846

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University 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 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.

Valoración de la compañía: 2019-2028

Valores el 31 de diciembre de 2018 (miles de pesos)	
Valor presente del FCL operativo	781.732.919
Valor presente del valor de continuidad FCL operativo	531.518.677
Valor operacional	1.313.251.596
Valor presente del FCL no operativo	-99.026.739
Valor presente del valor de continuidad FCL no operativo	-52.957.846
Valor no operacional	-151.984.584
Valor de la empresa	1.161.267.012
Caja y bancos	79.951.827
Obligaciones financieras	-225.567.564
Valor patrimonial	1.015.651.275
Número de acciones	261.687.402
Valor patrimonial de la acción el 31 de diciembre de 2018	3.881
Precio de cierre el 31 de diciembre de 2018	2.045
Sobrevaloración (subvaloración)	-47,31%

ADVERTENCIA

Los Reportes Burkenroad de la Universidad EAFIT, de Medellín, Colombia, son análisis financieros de empresas cuyas acciones se cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia. Los informes son elaborados por alumnos de posgrado de la Escuela de Economía y Finanzas, bajo la supervisión de profesores de las áreas de Finanzas, Economía y Contabilidad de las Escuelas de Economía y Finanzas y de Administración de la mencionada 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 Bogotá, Colombia, la Universidad ICESI, de Cali, Colombia, la Escuela de Postgrado de Administración de Empresas de Ecuador (ESPAE), de Guayaquil, Ecuador, y la Universidad Francisco Marroquín, de Guatemala, junto con la A. B. Freeman School of Business de Tulane University, de New Orleans, Louisiana, Estados Unidos, 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 cuyas acciones se cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia se distribuyen a inversionistas nacionales y extranjeros a través de su publicación en nuestra 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 información adicional sobre el Proyecto Burkenroad de la Universidad EAFIT (Colombia), por favor visite una de las dos páginas web siguientes:

<http://www.eafit.edu.co/Burkenroad>

<http://www.latinburkenroad.com/>

Sandra C. Gaitán Riaño

sgaitanr@eafit.edu.co

Directora de Investigación

Reportes Burkenroad Colombia

Departamento de Finanzas

Universidad EAFIT

Medellín, Colombia, Suramérica

Teléfono (57) (4) 2619500, extensión 9585