

CANACOL ENERGY LTD
COLCAP: CNEC

Primera cobertura

Fecha de Valoración: 30 de abril de 2014

Recomendación: Comprar

Precio de la Acción y Valor del COLCAP

Precio de la acción: COP\$14.520 a 30 de abril de 2014

Se encuentra por debajo del precio justo según su capacidad de generar ingresos
Economía estable y en crecimiento con entorno macroeconómico favorable.

Precio esperado a diciembre de 2014: COP\$17.900

Su potencial de valorización con respecto al precio del mercado es del 23,3%

Tabla de Valoración con los datos financieros más destacados

Millones \$COP	2013	2014	2015	2016	2017	2018
EBITDA	(18.074,00)	322.420,65	403.588,51	454.181,51	665.792,05	553.749,47
UODI	(114.554,00)	125.483,39	155.405,43	171.678,06	272.082,94	205.098,21
WACC	10,12%	10,71%	10,27%	9,31%	8,12%	7,83%
FCL	(183.002,00)	(16.207,46)	15.210,06	43.347,56	198.810,29	106.885,62

Capitalización del Mercado, datos financieros y accionarios

Capitalización Bursátil (COP mn): 1.073.440

Acciones en Circulación (mn): 89,16

Volumen Promedio diario Últimos 6 meses (COP): 1,993,993,566

Bursatilidad: Alta

Participación: COLCAP: 0.457% Ranking 19

Cotiza en: BVC, TMX, OTCQX

Beta: 1,23

Rango último año: 4.535 – 13.780

Apreciación global de la Compañía

Localización: Colombia y Ecuador

Industria: petrolera

Descripción: compañía internacional de producción y exploración de petróleo

Productos y servicios: Producción, desarrollo, valoración y exploración de hidrocarburos

Sitio web de la Compañía: <http://www.canacolenergy.co/>

Analistas:

Angélica V. Morales Cortés

Benjamín Andrés Ruiz Noble

Directora de la Investigación de Inversión:

Sandra Constanza Gaitán Riaño

Asesor de Investigación:

Luis Fernando Mondragón Trujillo

DESEMPEÑO DEL PRECIO ACCIONARIO

A finales del 2012 la compañía realizó un reverse stock split consolidando 10:1 sus acciones ordinarias. Tras la reducción de las acciones en circulación se ha presentado una tendencia alcista destacada por un crecimiento continuo y constante suponiendo valorizaciones de más del 100% respecto a su precio actual.

GRAFICO 1. Comportamiento del precio de la acción Canacol Energy



Fuente: Bloomberg, 21 de abril de 2014

RESUMEN DE LA INVERSIÓN

Una vez realizada la valoración de Canacol Energy Ltd donde se tuvo en cuenta la producción presente y futura de cada pozo y la proyección del costo promedio ponderado de capital se puede afirmar que la acción actualmente se encuentra subvalorada en el mercado.

La afirmación anterior se basa en el crecimiento de la producción entre un 30% y 40% para el año 2014 pasando de una producción de 9.550 a un estimado de 12.441 barriles por día. Este aumento en la producción es explicado primero, por los nuevos hallazgos de petróleo en los últimos años -es el caso del descubrimiento del pozo Leono que tiene un estimado de producción de 5.500 barriles por día-, y segundo, por la fuerte inversión en activos en el periodo comprendido entre junio de 2013 y junio de 2014.

La empresa no solo aumentará su producción sino que mejorará considerablemente la utilidad bruta por barril de petróleo (históricamente se obtenía un estimado USD\$18.25 por barril mientras que para el 2014 se espera obtener USD\$ 36.80), este cambio se

debe a una mejora en los costos de producción originada por las inversiones de capital realizadas, al agotamiento de la producción de Rancho Hermoso el cual tenía un bajo netback debido a estar sujeto a tarifa según el contrato de explotación entre Canacol Energy y Ecopetrol y finalmente a un aumento en el precio del petróleo.

Con la implementación de la estrategia de la empresa, la cual está basada en un crecimiento integrado consistente en la perforación, exploración y desarrollo en sus áreas principales, se espera un crecimiento continuo en el número de reservas que a junio de 2013 reportaba un total neto de probadas, probables y posibles igual a 49.528mboe.

TESIS DE INVERSIÓN

Partiendo de una valoración realizada con la metodología de Flujo de Caja de Libre Descuento y teniendo en cuenta los valores obtenidos a través de la metodología de Múltiplos Comparables se emite una recomendación de COMPRA, con un precio objetivo para la acción de Canacol Energy Ltd de \$17.900 a diciembre de 2014 lo que indica un potencial de valorización de 23,3% respecto al precio de cierre COP\$14.520 a 30 de abril de 2014.

La hipótesis anterior está basada en:

- El descubrimiento de nuevos pozos, Leono, en la cuenca LLA-23. Estos últimos hallazgos son de vital importancia para el futuro de la compañía ya que se espera que logre niveles de producción de 5.500 boepd durante los próximos años lo que representaría más del 50% de la producción actual de Canacol Energy Ltd.
- Aumento en el netback de la compañía (beneficio bruto por barril equivalente de petróleo) gracias al incremento de más del 80% en el beneficio bruto obtenido por barril en relación al año 2012.
- Negociación y adquisición de nuevos contratos que se traducen en mayor producción.
- Alianza con socios estratégicos de talla mundial como ConocoPhillips, Ecopetrol, Exxon, Pacific Rubiales, Shell, Sinochem, entre otros, que ayudan a implementar la estrategia de la empresa.
- Incursión en la producción de petróleo no convencional. Canacol es el líder de la comercialización de shale (tipo de petróleo no convencional) en Colombia y además es el segundo tenedor más grande en tierras para este tipo de petróleo pues tiene más de treinta pozos shale¹ programados para exploración en los años 2014 y 2015 con hallazgos ya encontrados en el pozo Mono Araña 1.

Todas estas premisas se traducen en el aumento de ingresos brutos y netos para el futuro de la compañía, inductor de valor que provocará el aumento en el precio de la acción.

¹ Presentación para inversionistas Canacol Energy Ltd. Página 15. 27 de febrero de 2012.

Las principales amenazas que enfrenta la empresa son las mismas que están presentes en la industria: riesgos geológicos, ingenieriles, ambientales, de comunidades, volatilidad en el precio de barril, entre otros; los cuales pueden influir en el futuro económico de la empresa.

Los principales indicadores financieros que sustentan la valoración realizada son:

Tabla 1. Valoración con los datos financieros más destacados.

Millones \$COP	2013	2014	2015	2016	2017	2018
EBITDA	(18.074,00)	322.420,65	403.588,51	454.181,51	665.792,05	553.749,47
UODI	(114.554,00)	125.483,39	155.405,43	171.678,06	272.082,94	205.098,21
WACC	10,12%	10,71%	10,27%	9,31%	8,12%	7,83%
FCL	(183.002,00)	(16.207,46)	15.210,06	43.347,56	198.810,29	106.885,62

Fuente: elaboración propia

Se observa que en el año 2013 la empresa presenta una utilidad operativa después de impuestos negativa debido a un alza atípica en los costos y gastos de producción ya que históricamente representaban el 57% de las ventas y para este año significó el 106% sobre el total de las mismas afectando también negativamente el EBITDA y el flujo de caja libre para ese año.

Este incremento se produjo por la evaluación de los bloques de exploración para identificar deterioro en la que se incurrió en costos irregulares por valor cercano a los USD\$50 millones los cuales fueron transferidos al rubro de costos y gastos de exploración².

El valor negativo del flujo de caja libre para el año 2014 se presenta debido al aumento en más del 50% de la inversión en activos alcanzando un valor esperado de USD\$150 millones consecuente con la estrategia de crecimiento de la compañía.

VALORACIÓN

Para determinar el precio objetivo de Canacol Energy Ltd a diciembre de 2014 se desarrolló la metodología de Flujo de Caja Libre Descontado con proyecciones hasta el año 2018. Se implementó este método debido a que es el más usado a la hora de realizar valoraciones de empresas y especialmente porque brinda la posibilidad de tener en cuenta la capacidad de generación de ingresos futuros de los activos y la trayectoria histórica y futura de la empresa. De esta manera con la metodología de flujo de caja libre se emite un juicio de valoración más acertado para los accionistas y sus intereses.

En esta valoración se tuvo en cuenta la capacidad de generación de ingresos de la compañía a través de su producción presente y futura en cada uno de los pozos, el factor de precio por calidad del petróleo y las proyecciones del valor del petróleo WTI presentes en los informes financieros de la empresa.

² Estados financieros consolidados año terminado en junio 30 de 2013. Nota 5. Página 18.

Se tomó las proyecciones de petróleo WTI presentes en los informes financieros de la empresa pues determinar el valor de éste es difícil debido a su alta volatilidad y diferencia en los pronósticos dependiendo de quién los origine. Es importante señalar que estas proyecciones corresponden a un panorama conservador del precio futuro del petróleo.

Tabla 2. Proyecciones precio del petróleo WTI

Año	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
WTI (\$USD/Barril)	94.35	95.72	101.88	106.62	109.3	112.3	114.87

Fuente: estados financieros intermedios consolidados condensados (no auditados para los tres y seis meses terminados en diciembre 31 de 2013)

Las compañías pertenecientes al sector de hidrocarburos generan ingresos en la extracción de petróleo y gas presentes en sus reservas, no manejan inventarios pues normalmente venden lo que producen, por consiguiente, la mejor forma de valorar este tipo de compañías es proyectando la producción de sus pozos.

Dado lo anterior, con el fin de encontrar los flujos de caja futuros derivados de sus ingresos se elaboró la siguiente tabla donde se estiman las cantidades producidas por cada pozo en el periodo de tiempo comprendido entre el año 2013 y el año 2018. Esta proyección está basada en la información que ofrece la empresa a través de sus estados financieros en cuanto a los valores de las reservas y de la producción de barriles de petróleo diarios que tienen los pozos explotados por Canacol Energy.

Tabla 3. Proyección de producción en miles de barriles

Año	2013	2014	2015	2016	2017	2018
LLA-23 (petróleo)						
Producción anual (e)	1.168,0	1.168,0	1.168,0	1.168,0	1,168,0	196,0
Leono						
Producción anual (e)		1.512,5	2.007,5	2.007,5	2.007,5	2.007,5
Esperanza (gas)						
Producción anual (e)	1.168,0	1.168,0	1.191,4	1.215,2	1.239,5	1.264,3
Rancho Hermoso (sujetos y no sujetos a tarifa)						
Producción anual (e)	657,0	199,9				
Ecuador (petróleo a tarifa)						
Producción anual (e)	401,5	401,5	401,5	401,5	401,5	401,5
Otros (petróleo)						
Producción anual (e)	91,3	91,3	547,5	730,0	1.825,0	2.190,0
Total producción anual (e)	3.485,8	4.541,1	5.315,9	5.522,2	6.641,4	6.059,2

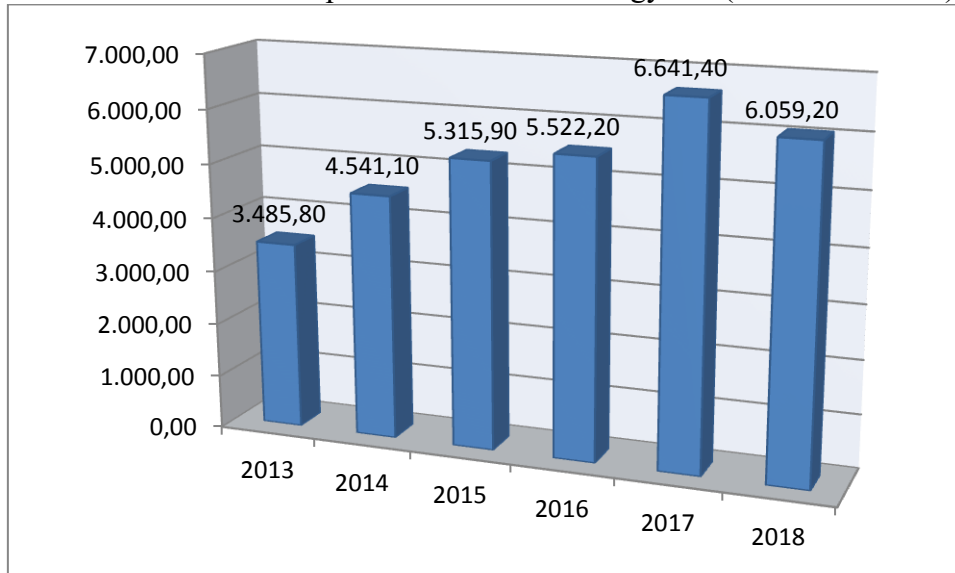
Fuente: elaboración propia

La proyección de producción de cada pozo de la compañía se realizó teniendo en cuenta aspectos como: historia, características, capacidad e inversiones. Para los pozos LLA-23, Ecuador y Rancho Hermoso se manejó una producción fija hasta el agotamiento de sus reservas. Para los pozos Leono y Esperanza se simuló un incremento en la producción hacia el futuro según noticias sobre la capacidad de estos pozos y las expectativas de aumento en la producción diaria.

Durante el año 2014 como se menciono anteriormente la empresa espera una producción neta promedio antes de regalías entre 11.500 y 12.500 barriles de crudo equivalente por día (“boepd”), lo que representa un aumento entre del 30% al 40% del promedio de producción del 2013³.

Para años anteriores al 2013 la petrolera dependía del campo Rancho Hermoso pues su producción representaba el 95% del total. Hoy en día la producción actual está reemplazando a la de Rancho Hermoso con recursos que tienen mejor ingreso por cada barril, es el caso del nuevo hallazgo: el pozo Leono que representa el 33,3% del total de la producción de los campos⁴.

Gráfico 2. Producción esperada de Canacol Energy Ltd (miles de barriles)



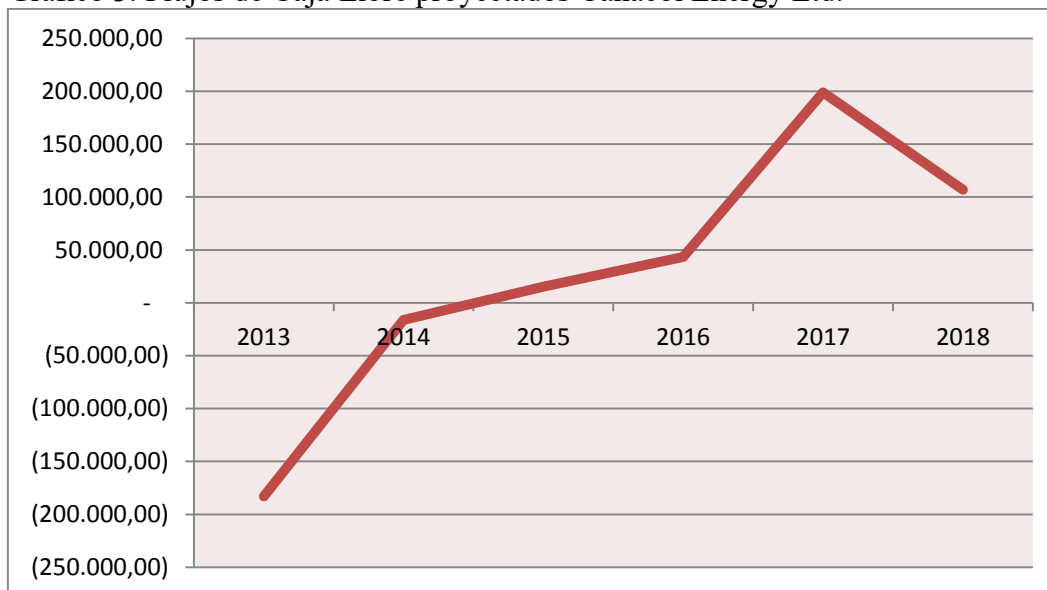
Fuente: elaboración propia

El pozo Leono, los dos nuevos contratos de venta de gas natural y el aumento del 44% en las reservas 2P de gas en el campo Nelson operado 100% por la compañía son inductores de valor que provocarán un crecimiento en el precio de la acción en el corto plazo de Canacol Energy.

³ Canacol Energy espera incrementar su producción más de un 30% en 2014. Disponible en: <http://www.dataifx.com/>. Fecha de consulta: 26 de abril de 2014.

⁴ Canacol Energy subirá 50% la inversión en el 2014. Portafolio. Disponible en: <http://www.portafolio.co/>. Fecha de consulta: 26 de abril de 2014

Grafico 3. Flujos de Caja Libre proyectados Canacol Energy Ltd.



Fuente: elaboración propia

Dado lo anterior, se calcularon los futuros flujos de caja de la compañía para los años definidos (ver tabla 1) y se descontaron a la tasa promedio ponderada de capital (wacc) proyectada para cada año obteniendo como valor presente neto de la operación COP\$1.794.927.787.547, se sumaron activos no operativos por valor de COP\$1.678.000.000 y exceso de efectivo por valor de \$COP104.580,00 y se restaron COP\$347.432.000.000 por concepto de pasivos a diciembre de 2014 obteniendo un valor del patrimonio de COP\$1.449.173.787.547

Tabla 4. Valoración Metodología Flujo de Caja Descontado en pesos colombianos

Valor de las operaciones	1.794.927.787.547
+ Activos no operativos	1.678.000.000
+ Exceso de efectivo	104.580.000.000
-Pasivos	347.432.000.000
= VALOR DEL PATRIMONIO	1.449.173.787.547
Valor precio de la acción	17.900

Fuente: elaboración propia

Cálculo del costo promedio ponderado de capital

Para determinar el costo promedio ponderado de capital se consideró una tasa libre de riesgo del 2,72% que es la rentabilidad promedio de los bonos del gobierno norteamericano a 10 años, un rendimiento del mercado del 7,68%, una beta desapalancada del 1,23⁵ y una tasa impositiva del 25%.

⁵ La tasa libre de riesgo fue tomada de yahoo finance. Se realizó la regresión del precio de la acción de Canacol en Canadá con la bolsa de valores de Toronto (TMX), el precio de la acción de Canacol en Canadá con SPTTEN Capped Energy Index, y el precio de la acción de Canacol en Colombia con el

Tabla 5. Costo promedio ponderado de capital por año

Año	WACC
2013	10,12%
2014	10,71%
2015	10,27%
2016	9,31%
2017	8,12%
2018	7,83%

Fuente: elaboración propia

Análisis de sensibilidad

A continuación se presentan los posibles precios de la acción ante variaciones del precio por barril de petróleo y el costo promedio ponderado de capital y la variación en Capex y el costo promedio ponderado de capital.

Tabla 6. Variación del precio de la acción ante movimientos en el precio por barril de petróleo y el costo promedio ponderado de capital (wacc).

		WACC				
		-2,00%	-1,00%	Esperado	1,00%	2,00%
Precio USD / Barril	-10%	4.943	2.726	1.241	174	-631
	-5%	16.111	11.815	8.943	6.884	5.332
	Esperado	27.437	21.005	16.717	13.648	11.337
	5%	38.896	30.280	24.551	20.457	17.378
	10%	50.467	39.628	32.437	27.304	23.448

Fuente: elaboración propia

Vale la pena señalar que ante la sensibilización del precio por barril de petróleo y el costo promedio ponderado de capital (WACC) el precio de la acción oscila entre COP\$-631 y COP\$50.467 y ante la variación de Capex y el costo promedio ponderado de capital el precio de la acción oscila entre COP\$ 4.785 y COP\$39.824.

COLCAP obteniendo como resultado datos no coherentes por lo que se decidió tomar la beta de la página de Damodaran ya que esta es un referente académico en el mundo de las finanzas. Al hacer la regresión para obtener la rentabilidad del mercado ocurrió lo mismo por lo que el dato también se tomó de dicha página.

Tabla 7. Variación del precio de la acción ante en el precio ante variación en Capex y el costo promedio ponderado de capital (WACC).

		WACC				
		-2,00%	-1,00%	Esperado	1,00%	2,00%
CAPEX	-10%	52.652	41.789	34.547	29.361	25.457
	-5%	40.958	32.251	26.448	22.293	19.164
	Esperado	28.644	22.211	17.923	14.854	12.544
	5%	15.710	11.668	8.974	7.047	5.596
	10%	2.157	622	(400)	(1.131)	(1.680)

Fuente: elaboración propia

VALORACION POR MULTIPLOS

Con el fin de realizar una comparación entre las metodologías de valoración se incluyó en este reporte la valoración por múltiplos. Este método estático permite realizar un cálculo rápido a través de la comparación de cifras y resultados de las compañías con un promedio de la industria. Su resultado objetivo complementa la tesis de inversión.

Los múltiplos usados para llegar al valor de la compañía fueron los siguientes: P/E, relación precio ganancia; P/CF precio sobre flujo de caja, P/B precio sobre el valor en libros, EV/EBITDA, valor de la compañía sobre el EBITDA y por último EV/Total reserve, valor de la compañía sobre el total de reservas. Los múltiplos P/E, P/CF Y P/B son múltiplos de fácil acceso, ampliamente publicados y utilizados en diferentes sitios que prestan información del mercado bursátil. En el caso de P/E y P/CF con el múltiplo de EV/EBITDA reflejan el precio de la acción de una empresa comparando su capacidad de generar ingresos frente a la capacidad del promedio de la industria lo que permite comparar los resultados obtenidos en la metodología de flujo de caja.

En el caso P/B es un múltiplo que compara el precio de mercado de la empresa con el valor en libros, este múltiplo da una idea del valor de la empresa según el costo de sus activos lo cual permite realizar una comparación con el valor encontrado bajo el método de flujo de caja descontado. Finalmente, el múltiplo EV/Total reserves permite identificar el precio de la acción según la cantidad total de las reservas de la empresa respecto al promedio de la industria.

Para encontrar un promedio de la industria se usó un grupo de 10 empresas dentro de las cuales se encuentran las 3 empresas del sector de petróleo y gas que cotizan en la Bolsa de valores de Colombia y otras 6 empresas importantes de sur América y Estados Unidos. Este grupo de empresas lo conforman Canacol Energy Ltd, Chevron Corp, Exxon Mobil Corp, Repsol SA, Pacific Rubiales Energy Corp, Ypf S.A.-D, Petrobras Argentina Sa-B, Ecopetrol Sa, Qgep Participacoes Sa Y Petrobras - Petroleo Bras-Pr.

Tabla 8. Valoración por múltiplos

Múltiplos	Valor por acción
P/E	11.137
P/CF	10.408
Valor en libros/ por acción	5.462
P/B	8.924
EV/EBITDA	17.711
EV/ Total reserve	22.563
Promedio	14.150

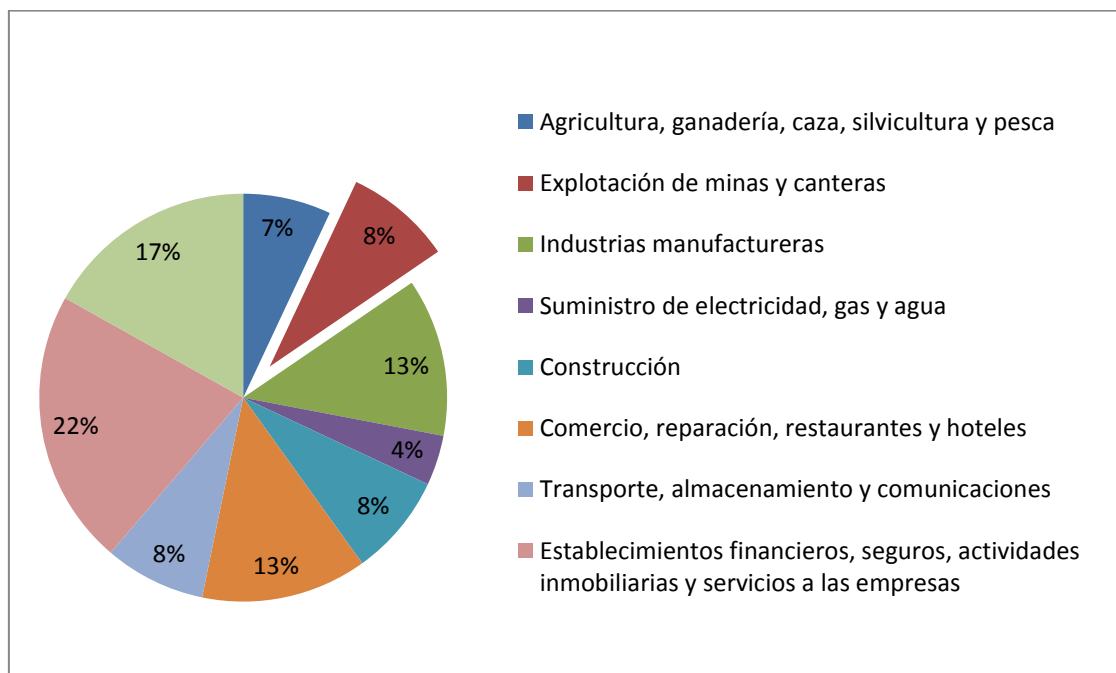
Fuente: Bloomberg y elaboración propia

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

1. TAMAÑO DE LA INDUSTRIA. ESTRUCTURA, FUENTES DE CREACIÓN DE VALOR.

Colombia ocupa el quinto lugar entre los países de Latinoamérica en recursos energéticos actuales y potenciales al tener reservas probadas por alrededor de 2.450 millones de barriles de petróleo equivalente. Dentro del total de las exportaciones el sector de hidrocarburos representa más del 25% del total siendo a su vez una de las mayores fuentes de ingresos.

Grafico 4. PIB por ramas de actividad económica III trimestre

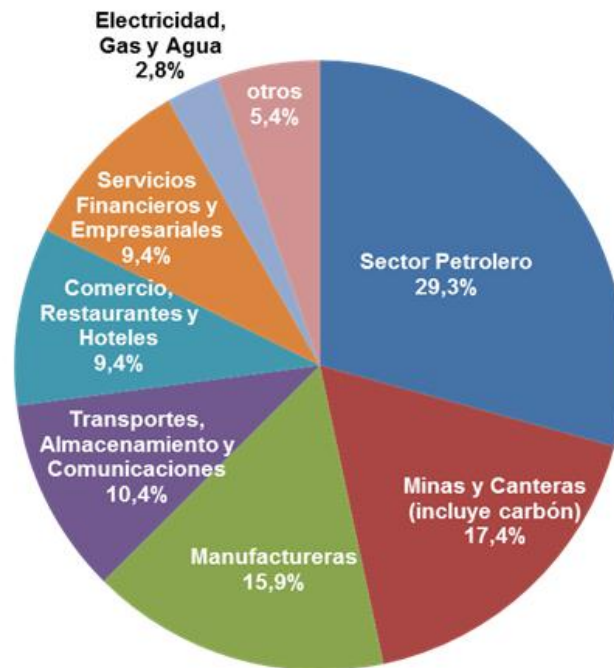


Fuente: DANE

La producción de petróleo en Colombia ha sido en los últimos años el jalonador de la economía del país, en 2013 creció 6,6 por ciento con respecto al 2012 gracias a que se logró producir más de un millón de barriles diarios de crudo. Uno de los grandes

beneficiarios han sido las regiones al engrosar sus recursos fiscales por concepto de regalías con un monto de \$10.23 billones de pesos en los últimos 4 años. El sector petrolero representó el 29,3% de la Inversión Extranjera Directa en 2013 con USD\$4.909 millones⁶.

Grafico 5. Flujo Inversión Extranjera Directa principales sectores % participación 2013.



Fuente: Proexport

2. FACTORES MACROECONÓMICOS QUE INFLUYEN SOBRE LA INDUSTRIA.

Los factores macroeconómicos afectan de forma directa, de manera sensible y constantemente a la industria de los hidrocarburos. Las variaciones constantes en el precio de los futuros de petróleo tanto WTI como Brent generadas por los niveles de producción y de inventarios de petróleo que se presentan en los principales países productores es una de las variables más importantes en la industria. El nivel de producción industrial, el gasto interno de países consumidores como Estados Unidos y China, la tasa de cambio de las diferentes monedas y la inversión extranjera directa son factores que inciden sobre la industria⁷.

⁶ Reporte trimestral de inversión extranjera directa en Colombia 2013. Proexport Colombia. Abril 2014

⁷ Olga Lucía Echavarría R. y Mauricio Ramírez Alzate. Reporte financiero Burkenroad. Latinoamérica-Colombia. Ecopetrol S.A. 2012. Medellín, Colombia. Universidad EAFIT. Departamento de Finanzas. 38 p.

3. ENTIDADES DE REGULACIÓN EN EL SECTOR HIDROCARBUROS⁸:



Algunas agremiaciones del Sector



3. DETERMINANTES DEL PRECIO

La mayoría de analistas identifican tres determinantes del precio del petróleo: demanda, oferta y cobertura financiera. Actualmente, se aprecia una creciente demanda de combustibles líquidos, en especial de países emergentes como China e India quienes han impulsado de manera significativa la demanda mundial de crudo al tener el 12% y 5% de la cuota mundial de consumo diario de barriles de petróleo⁹. Esta demanda no se ha reflejado en aumentos proporcionales de la oferta y la búsqueda de cobertura financiera por parte de inversionistas internacionales como respuesta a la debilidad del dólar debido al debilitamiento de la economía de Estados Unidos¹⁰.

DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

1. HISTORIA, LOCALIZACIÓN E INFRAESTRUCTURA.

Canacol Energy es una petrolera junior dedicada a la producción y exploración de petróleo localizada en Colombia y Ecuador. Esta compañía internacional cuenta con 26 contratos de exploración y explotación, consistentes en activos productores probados y prospectos de exploración convencional y no convencional de crudo. Las acciones ordinarias de la empresa se cotizan en Toronto Stock Exchange, en el OTCQX de Estados Unidos de América y en la Bolsa de Valores de Colombia bajo los símbolos CNE, CNNEF, y CNEC, respectivamente.

⁸ Bienes y servicios petroleros. Vicepresidencia de Inversión Extranjera. Proexport Colombia. Marzo 2012.

⁹ Ranking de países consumidores de petróleo. El captor.

¹⁰ Tendencia Económica. Informe mensual FEDESARROLLO. Junio de 2008.

HISTORIA

La compañía inicia labores en el 2005 bajo en nombre de BrazAlta Refuentes Corp. En 2006 decide aliarse con Washington Petroleum S.A con el objetivo de iniciar operaciones de exploración y producción en Brasil participando con el 47,5% del total. En el 2008 se establece como Canacol Energy Ltd y en julio de 2010 logra su ingreso a la Bolsa de Valores de Colombia. Desde su creación la estrategia de la compañía se ha basado en fusiones y adquisiciones sin mayor nivel de endeudamiento dado que estas operaciones son transadas a cambio de acciones o recursos propios.

Las primeras tácticas de Canacol se presentaron en el 2008: primero, con la firma de un acuerdo de participación en siete bloques en la cuenca Reconcavo en Brasil; segundo, con un acuerdo de *farm-out* con Emerald Energy para adquirir el 10% de la participación en el bloque Ombu en la cuenca de Caguán-Putumayo; y tercero, con la adquisición de los campos Rancho Hermoso y Entrerríos en la cuenca de los Llanos por valor de USD\$16mn y de esta forma fortalecer sus operaciones en Colombia. En agosto del 2011, se le otorga un contrato con la participación total del gas y el flujo de líquidos presentes en Rancho Hermoso por parte de Ecopetrol.

En 2012 adquiere Carrao Energy y poco tiempo después se comprobó la presencia de petróleo en los campos VMM2 y LLA23 donde la empresa tiene un porcentaje de participación del 20% y 80% respectivamente. Con la compra de Shona Energy, la empresa alcanzaría el quinto lugar entre las empresas más grandes en cuanto a reservas, exploración y producción pues la adquisición trajo consigo 2.700boepd de producción neta de gas y 15,8 mmboe de reservas 2P netas.

A inicios de 2013 la empresa anunció el hallazgo de crudo en el campo Mono Araña 1 en la cuenca del Valle del Magdalena Medio. La importancia de estos hallazgos radica en la disminución del riesgo por shale-oil de esa cuenca. La producción se centra en la nueva revelación de crudo en Colombia y en el campo Libertador-Atacapi en Ecuador. Por su lado, la exploración de la compañía está enfocada en el campo LLA23 y los tres bloques en el Valle Medio del Magdalena¹¹.

En el 2014 Canacol duplicó su pronóstico de exploración de shale oil con la adquisición de los contratos de exploración de los bloques COR 4 y COR 12, ubicados en la cuenca del alto Magdalena.

¹¹ Natalia Agudelo Parra, Diego Alexander Buitrago y Federico Pérez García. Canacol Energy. Análisis Bancolombia: Actualización precio objetivo. Grupo Bancolombia. Colombia: Petróleo y gas. Mayo de 2013.

Grafico 6: Localización Canacol



Fuente: Diario de Fusiones y Adquisiciones

Con la obtención de los contratos mencionados anteriormente la posición de “shale oil play” se incrementó a más de 545.000 acres netos en El Valle del Magdalena (Colombia). Con esta adquisición la empresa se ubicó en la segunda posición más grande en “shale” después de Ecopetrol además de obtener una participación del 80% en cada contrato de COR 4 y COR 12, de Rio Bravo Commercial Enterprises S.A. y Petromont Colombia S.A., respectivamente, el costo total de la transacción fue de US\$15 millones, (US\$7.5 millones por cada bloque) pagaderos en su totalidad con nuevas emisiones de acciones ordinarias de la empresa.

LOCALIZACIÓN E INFRAESTRUCTURA

Tabla 9. Localización e infraestructura de Canacol Energy

No.	ACTIVO	PETRÓLEO/GAS	ESTATUS	GROSS ACRES	PARTICIPACIÓN (%)	OPERADOR	TIPO
Cuenca de los Llanos							
1	Rancho Hermoso	Liviano	Producción	10.238	100%	Canacol	Ecopetrol
2	Entrerrios	Mediano	Producción	14.920	60%	Canacol	Ecopetrol
3	LLA23	Liviano	Producción	115.014	80%	Canacol	ANH
4	Morichito	Liviano	Exploración	57.253	15%	Petro Vista	ANH
5	Cano Los Totumos	Liviano	Exploración	20.757	51%	Canacol	ANH
6	LLA10	Liviano	Exploración	189.538	39%	Petro-america	ANH
Cuenca del Caguán Puturmayo							
7	Ombu (Capella)	Pesado	Producción	73.885	10%	Sinochem	ANH
8	Sangretoro	Pesado	Exploración	385.344	100%	Canacol	ANH
9	Cedrela	Pesado	Exploración	319.804	100%	Canacol	ANH
10	Portofino	Pesado	Exploración	258.680	40%	Canacol	ANH
11	Achapo	Pesado	Exploración	52.799	100%	Canacol	ANH
12	Serrania	Pesado	Exploración	110.768	37.5%	Hupecol	ANH
13	Los Picachos	Pesado	Exploración	52.771	37.5%	Hupecol	ANH
14	Macaya	Pesado	Exploración	195.253	37.5%	Hupecol	ANH
15	Coati	Mediano	Exploración	61.840	40.0%	Platino	ANH
Cuencas del Magdalena y Cordillera							
16	Esperanza	Gas	Producción	60.002	100%	Canacol	ANH
17	VIM21	Gas	Exploración	50.904	100%	Canacol	ANH
18	COR-11	Mediano	Exploración	176.915	70%	Canacol	ANH
19	COR-39	Mediano	Exploración	95.106	70%	Canacol	ANH
20	Santa Isabel	Liviano	Exploración	101.542	30%	Canacol	ANH
21	VMM 2	Liviano	Exploración	75.610	20%	ExxonMobil-Colombia	ANH
22	VMM3	Liviano	Exploración	83.312	20%	Shell-Colombia	ANH

Fuente: Canacol Energy Lt

2. ANÁLISIS FODA: FORTALEZAS, OPORTUNIDADES, DEBILIDADES Y AMENAZAS.

Tabla 10. Análisis FODA

		DEBILIDADES	OPORTUNIDADES		
FACTORES INTERNOS		<ul style="list-style-type: none"> ✓ No hay certeza de que las actividades de exploración y/o explotación que realiza la compañía culminen con el hallazgo de petróleo o gas natural que se pueda comercializar. ✓ A la hora de implementar un programa de perforación exploratoria existe gran dificultad en proyectar los costos debido al desconocimiento de las condiciones de las formaciones, posibilidad de cambios en los planes de perforación, entre otros. ✓ La producción está ligada a la determinación de que las reservas son de nivel comercial. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Mercado integrado por la Organización de Países Exportadores de Petróleo la cual propende por la unificación de las políticas petroleras entre los países miembros con el fin de mantener precios justos y estables. ✓ La rama de actividad económica explotación de minas y canteras que forma parte del producto interno bruto durante los últimos 13 años ha tenido un crecimiento promedio del 12%. ✓ Canacol puede hacer uso de los nuevos avances tecnológicos del sector para mejorar el desarrollo de su actividad principal. 		
		FORTALEZAS	AMENAZAS		
		<ul style="list-style-type: none"> ✓ Los contratos de servicios de la empresa y la producción de gas del bloque Esperanza, la cual tiene una vida útil de más de 18 años permiten la generación de caja sólida. ✓ Gracias a sus habilidades técnicas la empresa se ha caracterizado por convertir exitosamente los recursos a reservas y a producción en el corto plazo. ✓ Empresa pionera en hidrocarburos no convencionales en Colombia, la cual ha logrado que sus socios inviertan USD\$ 363 mn en la fase exploratoria de tres de sus bloques. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Se requiere un nivel y entrenamiento alto del personal que no es suficiente para abastecer las necesidades del mercado. ✓ Alta dependencia de factores políticos para permisos de exploración y explotación (Licencias ambientales). ✓ Alta dependencia de los precios internacionales del petróleo que causan fluctuaciones negativas causadas por tendencias políticas y económicas. ✓ Los procesos de exploración y producción están sometidos a inseguridad sobre la precisión de las reservas probadas, cambios en la regulación, errores en la interpretación geológica, entre otros. 		
					FACTORES EXTERNOS

Fuente: elaboración propia

3. PRODUCTOS Y SERVICIOS.

Canacol es una petrolera internacional presente en Colombia y Ecuador dedicada a la producción, el desarrollo, la valoración y la exploración de petróleo y gas.¹²

4. ESTRATEGIA

En el corto plazo la empresa espera que las operaciones de exploración y desarrollo en sus áreas principales en Colombia y Ecuador y la adquisición de propiedades den como resultado un crecimiento de su producción y reservas. En cuanto al crecimiento de la compañía se pretende lograr con adquisiciones corporativas y/o de activos financiados con flujo de caja y capital¹³.

5. DESARROLLOS RECIENTES

El descubrimiento de Leono en el contrato LLA 23 donde la empresa tiene la participación del 80% y Petromont Colombia S.A. el 20% restante, ha permitido a la compañía consolidar el crecimiento de la producción y las reservas debido al descubrimiento de crudo liviano en 3 de los 4 reservorios.

En la Cuenca del alto Magdalena, Canacol logró una participación del 80% en los contratos de exploración y producción de COR 4 y COR 12. Estos contratos afectan las operaciones de exploración de poca profundidad de petróleo convencional y las operaciones de exploración profundas de petróleo no convencional¹⁴.

6. ANÁLISIS DE LOS COMPETIDORES

- I. *Ecopetrol S.A.* por su tamaño ocupa el puesto número uno entre las petroleras presentes en el país, el quinto lugar en Latinoamérica y está presente entre las 39 petroleras más grandes del mundo¹⁵.

Es reconocida por tener el mayor porcentaje de la infraestructura de transporte y refinación del país, cuenta con el mayor conocimiento geológico de las cuencas, tiene buena relación con las comunidades donde realiza sus operaciones, posee reconocimiento por su gestión ambiental y, tanto en el upstream como en el downstream, ha realizado negocios con petroleras a nivel mundial.

Está presente en el centro, sur, oriente y norte de Colombia con capos de extracción, cuenta con dos refinerías, puertos para exportación e importación en ambas costas y

¹² Formulario de información anual para el año terminado en junio 30 de 2013. Canacol Energy Ltd. Septiembre 23 de 2013.

¹³ Formulario de información anual para el año terminado en junio 30 de 2013. Canacol Energy Ltd. Septiembre 23 de 2013.

¹⁴ Comunicado de prensa. Canacol Energy Ltd. Adquiere los bloques COR4 y COR12, duplicando su posición prospectiva de "shale oil" en el valle de Magdalena de Colombia.

¹⁵ Colombia Energía. La Revista de la Industria Energética de Colombia. Mayo 2013. Edición No.4. Pág 10.

una red de transporte de oleoductos y poliductos a lo largo de toda la geografía nacional.

- I. *Pacific Rubiales Energy* es una empresa canadiense de exploración y producción de petróleo y gas con operaciones en Colombia y Perú. Posee 38 bloques en 5 cuencas y un área de 4.5 millones de hectáreas¹⁶.
- II. *Occidental de Colombia*. Oxy ha sido un inversor activo en Colombia desde hace más de cuatro décadas. Actualmente, Oxy tiene operaciones en la Cuenca de los Llanos Norte de la provincia de Arauca, cerca de la frontera noreste, y en la cuenca media del río Magdalena en el departamento de Santander¹⁷.

En Arauca, Oxy opera el campo de Caño Limón, un descubrimiento que permitió Oxy Colombia para convertirse en un exportador de petróleo después de muchos años como un importador neto. Más de 1,2 millones de barriles de petróleo se han producido en Caño Limón desde Oxy descubrió el campo en 1983. Actualmente produce 74.161 barriles de petróleo al día.

En la cuenca media del río Magdalena, Oxy tiene participación que trabajan en el sector La Cira-Infantas (LCI) de campo, que opera en asociación con Ecopetrol. LCI es un proyecto de recuperación mejorada de petróleo (IOR) con grandes reservas remanentes.
- III. *Mansarovar Energy* es una presa mixta, constituida por la india ONGC y la petrolera china Sinopec. Su actividad económica es la exploración, desarrollo y producción de hidrocarburos en Colombia. Posee 10 pozos en el país y gracias a la sociedad que tiene con Ecopetrol posee participación en 11 campos en la cuenca del Magdalena Medio.¹⁸.
- IV. Equion Energía. Conocida anteriormente como BPX Colombia y ahora como Equión, ha estado presente por más de 25 años en el departamento de Casanare donde realiza operaciones de exploración y producción de hidrocarburos. Tiene cuatro contratos de participación con Ecopetrol: Piedemonte, Recetor, Tauramena y Río Chitamena.
- V. Hocol. La exploración ha sido para HOCOL uno de los ejes principales de su crecimiento a lo largo de su trabajo de casi 60 años en Colombia. Desde los primeros hallazgos en el Valle Superior del Magdalena, el interés permanente por aumentar sus reservas y anticiparse a la declinación de la producción de sus campos ha llevado a la Compañía a diversificar su presencia en distintas cuencas del país y a ampliar su portafolio de productos con la inclusión de crudos pesados, ultra-pesados y gas. Actualmente, HOCOL S.A. opera varios contratos de exploración los valles Superior e Inferior del Magdalena, los Llanos.
- VI. Petrobras Colombia Limited. Su actividad económica consiste en la exploración y producción de petróleo y gas, además de la distribución de combustibles y lubricantes en todo el territorio colombiano.

¹⁶ Disponible en: <http://www.pacificrubiales.com/>

¹⁷ Disponible en: <http://www.oxy.com/>

¹⁸ Disponible en: <http://www.bnamericas.com/>

DESEMPEÑO DE LA ADMINISTRACIÓN Y ANTECEDENTES

1. TRAYECTORIA DE LA ALTA GERENCIA

Canacol es creada en el 2008 por el Dr. Charle Gamba y dos socios dada la atracción de inversionistas canadienses en el país. Desde entonces la empresa se ha caracterizado por tener experiencias exitosas las cuales han permitido su consolidación en el sector de hidrocarburos. Desde su origen la alta gerencia empezó con el campo Rancho Hermoso la cual tenía un gran porcentaje de participación del total de la producción. Posteriormente lograron varios descubrimientos importantes en el Caguan. En el año 2013 se logró un crecimiento en producción y reservas y dos descubrimientos que continuaran subiendo el nivel de producción y flujo de caja de la empresa. Hoy en día tienen un portafolio en recursos no convencionales con socios de alta calidad en el que tienen altas expectativas de éxito.

2. POSIBLES PLANES DE SUCESIÓN (GESTIÓN DE PROFUNDIDAD)

Permanentemente la junta analiza los planes de sucesión elaborados por la administración, en ellos se establecen los criterios para la selección del sucesor del Presidente Ejecutivo (“CEO”) y demás cargos de la alta dirección. Se tiene en cuenta entre otros aspectos: experiencia profesional, desempeño y formación.

3. ANÁLISIS DEL GOBIERNO CORPORATIVO

Las entidades reguladoras presentes en Canadá y Colombia tienen vigentes ciertas normas en relación con el gobierno corporativo adoptado por las empresas que cotizan en bolsa. El plan de Canacol es hacer seguimiento a las prácticas de gobierno corporativo y buscar el mejoramiento continuo de acuerdo al tamaño, junta y naturaleza de la empresa.

4. DESEMPEÑO FINANCIERO HISTÓRICO:

Tabla 11. Desempeño financiero histórico (Millones de pesos)

Año	KTO	KTNO	F.C.L.	ROIC	WACC
2011	100.648,00	56.232,00	203.254,00	5,47%	8,02%
2012	81.874,00	(13.330,00)	61.578,00	4,67%	8,23%
2013	90.436,00	15.998,00	104.580,00	-13,10%	9,89%

Fuente: elaboración propia

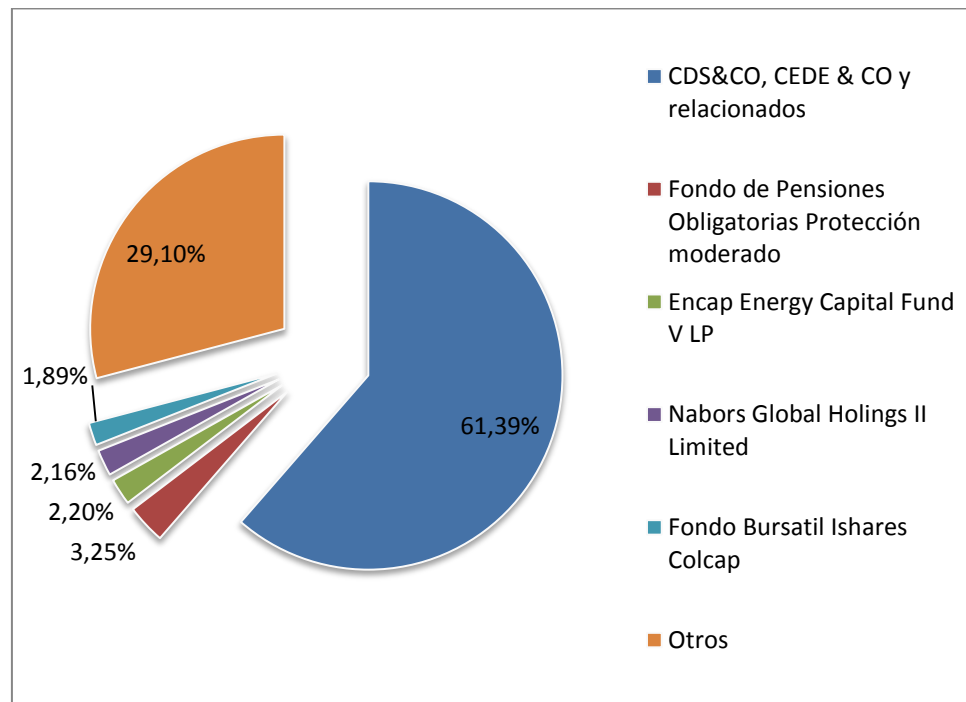
ANÁLISIS DEL ACCIONISTA

1. PRINCIPALES ACCIONISTAS

Los cinco principales accionistas de Canacol Energy son: CDS&CO, CEDE&CO y relacionados en el primer lugar al contar con el 61,4% de participación, Fondo de Pensiones Obligatorias Protección moderada que cuenta con el 3,3% de participación sobre el total, Encap Energy Capital Fund V LP y Nabors Global Holings II Limited una participación del 2,2% cada una, Fondo Bursatil Ishares Colcap que tiene una

participación del 1,9% y otros que cuenta con el 29,1% de participación sobre el total.

Grafico 7. Principales accionistas Canacol Energy



Fuente: Formato 034. Información sobre los 20 principales accionistas por tipo de acción. Canacol Energy LTD a 31 de diciembre de 2013.

2. Liquidez accionaria

La mayor o menor facilidad que posee una acción para ser vendida en el mercado de valores se mide por el índice de bursatilidad accionaria el cual maneja una escala de 0 a 10. La Superintendencia Financiera de Colombia es la encargada de informar acerca de este índice de las acciones que se cotizan el mercado colombiano. En el informe reciente publicado en el mes de abril se midió la liquidez accionaria de las acciones durante el período comprendido entre el 1 de enero y el 30 de abril de 2014, donde Canacol se ubicó en la categoría IV de alta bursatilidad ocupando el lugar número doce y con un índice de bursatilidad de 8,1.

Tabla 12. Índice de bursatilidad accionaria. Categoría IV: alta bursatilidad

CATEGORIA IV : ALTA BURSATILIDAD	ÍNDICE NUMÉRICO
ECOPETROL S.A.	10.000
BANCOLOMBIA S.A.-PREFERENCIAL	9.472
PACIFIC RUBIALES ENERGY CORP.	9.351
AVIANCATACA HOLDING S.A.-PREFERENCIAL	8.685
GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES-PREFERENCIAL	8.387
GRUPO DE INVERSIONES SURAMERICANA S.A.	8.327
BANCO DAVIVIENDA S.A. -PREFERENCIAL	8.310
INTERCONEXION ELECTRICA S.A.-ISA S.A.	8.305
GRUPO DE INVERSIONES SURAMERICANA S.A. -PREFERENCIAL	8.291
ALMACENES EXITO S.A.	8.258
ISAGEN S.A. E.S.P.	8.217
CANACOL ENERGY LTD	8.113
CEMENTOS ARGOS S.A - (ANTES CEMENTOS DEL CARIBE S.A.)	8.105
CEMENTOS ARGOS S.A.- PREFERENCIAL	8.098
GRUPO ARGOS S. A (ANTES INVERSIONES ARGOS S.A.)	8.026
GRUPO NUTRESA S.A. (ANTES COMPAÑÍA NACIONAL DE CHOCOLATES S.A.)	8.009
CEMEX LATAM HOLDINGS S.A.U	7.955
CORPORACION FINANCIERA COLOMBIANA S.A.	7.944
BANCOLOMBIA S.A.	7.685
CELSIA S.A. E.S.P.(ANTES COMPAÑÍA COLOMBIANA DE INVERSIONES S.A.)	7.552
GRUPO ARGOS S.A. (ANTES INVERSIONES ARGOS S.A.)-PREFERENCIAL	7.294

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

3. Libre flotación

La cantidad de acciones que tiene disponible Canacol para ser negociadas en el mercado accionario es de 84,61 millones.

4. Política de dividendos

En la actualidad Canacol no reparte dividendos pues su intención es usar estos recursos en las inversiones necesarias para el cumplimiento de su estrategia de crecimiento consistente en adquisiciones corporativas y/o de activos con flujo de caja propio.

RIESGOS DE INVERSIÓN

1. PRINCIPALES RIESGOS DE INVERSIÓN

Los riesgos inherentes a invertir en Canacol pueden resumirse de la siguiente manera:

- **Riesgos de la industria:** existe gran nivel de competencia dentro de la industria de los hidrocarburos que incluyen métodos de precios y confianza en la entrega. Canacol compite con empresas que poseen más recursos técnicos y financieros e incluso

algunas de ellas realizan actividades de refinación y mercadeo de petróleo en contexto internacional. Los precios de artículos básicos impactan altamente a la industria ya que en temporadas de precios altos hay generación de flujos de caja suficientes para realizar operaciones de exploración sin capital externo mientras que en temporadas de precios bajos la generación interna de fondos cae provocando insuficiente flujo de caja para realizar actividades de exploración.

- Regulaciones gubernamentales: la industria de los hidrocarburos está sujeta a regulación e intervención del gobierno en aspectos como: adjudicación de zonas para la exploración y producción, exigencia en operaciones de perforación, licencias ambientales, control sobre el abandono de campos, expropiación o cancelación en contratos, regalías, impuestos, entre otros. Estas regulaciones pueden cambiar como consecuencia de situaciones económicas o políticas llegando a provocar una reducción en la demanda de petróleo, aumento en los costos y en definitiva un efecto adverso.
- Exploración y desarrollo: no hay certeza de que las actividades de exploración y/o explotación que realiza la empresa culminen con el hallazgo de petróleo o gas natural que pueda comercializarse. A la hora de implementar un programa de perforación exploratoria existe gran dificultad en proyectar los costos debido al desconocimiento de las condiciones de las formaciones, posibilidad de cambios en los planes de perforación, entre otros¹⁹.
- Riesgo de productos básicos: es el riesgo de que el valor de un instrumento financiero fluctúe debido a las variaciones en el precio de los productos básicos. Los acontecimientos económicos a nivel mundial impactan en el precio de productos básicos para el petróleo
- Riesgo de moneda extranjera: las variaciones en las tasa de cambio de las monedas extranjeras afecta de manera directa el valor de los instrumentos financieros. Canacol está expuesto a este riesgo pues algunas transacciones se realizan en pesos colombianos y dólares canadienses.
- Riesgo de liquidez: es la posibilidad de que la empresa este en incapacidad de pago de sus obligaciones financieras en el período que venzan.
- Riesgos de crédito: se produce cuando tras la venta de petróleo y gas natural los clientes no cumplen sus obligaciones contractuales²⁰.

2. ¿DE QUÉ MANERA MITIGA LA EMPRESA ESTOS RIESGOS?

- Riesgo Operativo: se mitiga con estrategias de retención de personal profesional así como asesores y subcontratistas.

¹⁹ Canacol Energy LTD. Prospecto de información para la inscripción de acciones ordinarias de Canacol Energy LTD en el registro nacional de valores y emisores y en la bolsa de valores de Colombia. 2010.

²⁰ Prospecto de información para la inscripción de acciones ordinarias de Canacol Energy Ltd en el registro nacional de valores y emisores y en la bolsa de valores de Colombia.

- **Riesgo Legal o de Regulación:** la empresa lo atenúa a través del cumplimiento de los reglamentos y contrata seguros contra riesgos políticos²¹.
- **Riesgo de productos básicos:** la empresa procura mitigar este riesgo mediante la implementación de derivados financieros. Sin embargo, se tiene como política suscribir contratos hasta un máximo del 50% de la producción proyectada.
- **Riesgo de liquidez:** la directriz de la empresa es asegurar de manera razonable el efectivo suficiente para el cumplimiento de sus obligaciones financieras al momento de su vencimiento en el marco de condiciones normales y/o inusuales sin poner en riesgo el objetivo de la empresa ni entrar en pérdidas. Esto se realiza a través de la elaboración de presupuestos anuales de capital que son ajustados periódicamente de acuerdo a las necesidades y al seguimiento diario de la producción con el fin de obtener estimados de flujo de caja.
- **Riesgo de crédito:** para mitigar este riesgo la empresa procura realizar contratos con entidades reconocidas y de prestigio en el sector. En Colombia, una porción significativa de las ventas de petróleo crudo se da con clientes que tienen regulación directa o indirecta por el gobierno²².

EVOLUCIÓN HISTÓRICA Y PROYECCIONES FINANCIERAS

1. SUPUESTOS DE OPERACIÓN

Cifras expresadas en millones de pesos		
Año	Ventas	Costos y gastos de producción
2014	592.154,34	269.733,69
2015	729.591,82	326.003,31
2016	805.535,55	351.354,03
2017	1.049.221,66	383.429,61
2018	955.728,72	401.979,25

Fuente: elaboración propia

2. SUPUESTOS DE INVERSIÓN

Cifras expresadas en millones de pesos	
Año	CAPEX
2014	300.000,00
2015	351.179,40
2016	364.809,91
2017	374.541,18
2018	387.343,43

²¹ Canacol Energy LTD. Estados financieros intermedios consolidados condensados (No auditados) tres meses terminados en septiembre 30 de 2013.

²² Prospecto de información para la inscripción de acciones ordinarias de Canacol Energy Ltd en el registro nacional de valores y emisores y en la bolsa de valores de Colombia.

Fuente: elaboración propia

3. CAPITAL DE TRABAJO

Cifras expresadas en millones de pesos					
Año	C x C	Inventario	C x P	KTO	KTNO
2014	168.251,46	6.522,00	140.644,35	174.773,46	34.129,10
2015	207.302,18	6.522,00	173.287,54	213.824,18	40.536,64
2016	228.880,41	6.522,00	191.325,17	235.402,41	44.077,25
2017	298.120,04	6.522,00	249.203,79	304.642,04	55.438,25
2018	271.555,47	6.522,00	226.998,00	278.077,47	51.079,47

Fuente: elaboración propia

4. Impuestos

Cifras expresadas en millones de pesos	
Año	Impuestos
2014	20.497,00
2015	30.791,51
2016	42.483,43
2017	81.079,58
2018	63.879,20

Fuente: elaboración propia

FUENTES DE INFORMACIÓN

- Página web Canacol Energy. Disponible en: <http://www.canacolenergy.co/>
- Bolsa de Valores de Colombia (BVC). Disponible en: <http://www.bvc.com.co/>
- Superintendencia Financiera. Disponible en: www.superfinanciera.gov.co
- Bloomberg.
- Agencia Nacional de Hidrocarburos. Disponible en: <http://www.anh.gov.co/>
- Banco de la República. <http://www.banrep.gov.co/>
- Departamento Nacional de Estadística. Disponible en: www.dane.gov.co
- Valores de Bancolombia. <http://www.valoresbancolombia.com/>
- System for Electronic Document Analysis and Retrieval (SEDAR). Disponible en: <http://www.sedar.com/>
- BTG Pactual. Disponible en: www.btgpactual.com.co
- Damodaran Online: Home page for Aswath Damodaran. Disponible en: pages.stern.nyu.edu/~adamodar/
- Seeking Alpha-Stock Market News & Financial Analysis. Disponible en: <http://seekingalpha.com/>

GLOSARIO

- **Boepd:** barriles de petróleo por día
- **CDS&CO y CEDE&CO y relacionados:** son los depósitos de valores canadienses y estadounidenses, respectivamente. Funcionan como una cámara de compensación de gran tamaño que posee acciones en su nombre para bancos, brokers e instituciones con el fin de agilizar la venta y transferencia de acciones
- **Farm- out:** acuerdo de subcontratación.
- **Mmboe:** un millón de barriles de petróleo equivalente.
- **Petróleo no convencional:** es el petróleo que no puede ser obtenido por simple extracción, dicho petróleo no se encuentra en un estado puro, ni en altas concentraciones y necesita de procedimientos diferentes, más costosos y más contaminantes para ser recuperado.
- **Producción:** significa obtención, recolección, tratamiento, procesamiento en campo o planta (por ejemplo, procesamiento de gas para obtener líquidos de gas natural) y almacenamiento en campo de petróleo y gas.
- **Rancho Hermoso:** es el campo de petróleo de 10.238 acres (brutos) que se encuentra ubicado en la Cuenca de los Llanos, este campo es operado por Canacol Energy bajo un acuerdo firmado con la empresa Ecopetrol. La compañía tiene el 100% de participación en la explotación de este campo, esta explotación se encuentra sujeta a tarifas de precio por barril de petróleo establecidas en dicho acuerdo.
- **Reservas:** son las cantidades estimadas de petróleo crudo, condensado, de gas natural y líquidos de gas natural que pueden ser extraíbles en un yacimiento. Según la Sociedad de Ingenieros de Petróleos (society of Petroleum Engineers-SPE) las reservas son clasificadas en Probadas y No probadas; las cuales a su vez se subdividen en el caso de las probadas en desarrolladas y no desarrolladas y en el caso de las no probadas en probables y posibles.
- **Reservas posibles:** se clasifican como reservas posibles las que tienen al menos un 10 % de probabilidad de que los volúmenes producidos puedan ser iguales o mayores a esta cantidad.
- **Reservas probables:** hacen parte de las reservas no probadas. Son las reservas que presentan un grado de incertidumbre en sus condiciones regulatorias, económicas y de operación para su extracción. Para que las reservas sean probables debe de existir al menos un 50% de probabilidad de que los volúmenes producidos puedan ser iguales o mayores a esta cantidad
- **Reservas probadas:** son las que tienen un alto grado de certeza de ser producidas a manera comercial. Para que las reservas hagan parte de esta clasificación debe existir por lo menos un 90 % de probabilidad de que los volúmenes que se recuperen sean iguales o mayores a esta cantidad

- **Shale oil:** también conocido como petróleo de esquistos bituminosos es un petróleo no convencional el cual es extraído a partir de esquistos bituminosos mediante pirolisis, hidrogenación, o disolución térmica. A través de estos procesos se convierte la materia orgánica que hay dentro de la roca en petróleo sintético y gas.. Los productos refinados del shale oil cumplen las mismas funciones del producto obtenido del petróleo crudo.
- **Shale oil play:** área geográfica que contiene materia orgánica para la extracción de petróleo no convencional
- **Producción de hidrocarburos:** es la explotación de reservas de petróleo y gas natural. Comúnmente se dividen los procesos de producción en dos segmentos principales: upstream y downstream (aguas arriba y aguas abajo, respectivamente).
- **Sector upstream:** incluye generalmente la etapa de refinación (transformación del crudo en distintos productos derivados) y la distribución y venta de los productos derivados del crudo (como gasolina, queroseno, diesel, entre otros)²³.

²³ La cadena de hidrocarburos: una oportunidad para la industria colombiana. Resumen ejecutivo del trabajo “Estudio de demanda y oferta de bienes y servicios de sector de hidrocarburos 2009-2020”. Asociación Nacional de Empresarios de Colombia –ANDI-, con la colaboración de CRU Strategies, para la Agencia Nacional de Hidrocarburos –ANH- Octubre 2009.



	2011	2012	2013
Activos			
Activos corrientes			
Efectivo y equivalente de efectivo	182.474,00	111.534,00	104.580,00
Cuentas por cobrar comerciales y otras	75.952,00	65.602,00	83.914,00
Inventario de petróleo crudo	24.696,00	16.272,00	6.522,00
Total activos corrientes	283.122,00	193.408,00	195.016,00
Activos no corrientes			
Activos de exploración y evaluación	67.206,00	252.590,00	329.698,00
Propiedades, planta y equipo neto	177.132,00	374.416,00	515.172,00
Inversión en oleoducto	5.178,00	5.380,00	4.934,00
Total activos no corrientes	249.516,00	632.386,00	849.804,00
Total activos	532.638,00	825.794,00	1.044.820,00

	2011	2012	2013
Pasivo			
Pasivo corriente			
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	44.416,00	95.204,00	74.438,00
Impuestos sobre la renta por pagar			85.118,00
Total de pasivo corriente	44.416,00	95.204,00	159.556,00
Pasivo no corriente			
Deuda con bancos		31.972,00	268.632,00
Obligaciones de desmantelamiento	9.082,00	13.284,00	15.990,00
Deuda convertible en acciones	78.800,00	78.800,00	78.800,00
Impuesto al patrimonio, por pagar	5.548,00	3.342,00	1.024,00
Pasivos por impuestos diferidos	14.030,00		6.818,00
Total pasivos no corriente	107.460,00	127.398,00	371.264,00
Total pasivo	151.876,00	222.602,00	530.820,00
Patrimonio			
Capítal accionario	539.464,00	681.550,00	817.540,00
Otras reservas	42.572,00	64.106,00	80.148,00
Déficit	(201.274,00)	(142.464,00)	(383.688,00)
Total patrimonio	380.762,00	603.192,00	514.000,00
Total pasivo y patrimonio	532.638,00	825.794,00	1.044.820,00



	2014	2015	2016	2017	2018
Activos					
Activos corrientes					
Efectivo y equivalente de efectivo	103.018,33	60.973,94	62.481,52	95.452,47	105.156,25
Cuentas por cobrar comerciales y otras	168.251,46	207.302,18	228.880,41	298.120,04	271.555,47
Inventario de petróleo crudo	6.522,00	6.522,00	6.522,00	6.522,00	6.522,00
Total activos corrientes	277.791,79	274.798,12	297.883,93	400.094,51	383.233,72
Activos no corrientes					
Activos de exploración y evaluación	300.000,00	351.179,40	355.994,66	374.541,18	387.343,43
Propiedades, planta y equipo neto	566.689,20	623.358,12	630.640,92	813.705,01	943.075,51
Inversión en oleoducto	5.082,02	5.103,24	5.113,10	5.105,70	5.098,30
Total activos no corrientes	871.771,22	979.640,76	991.748,68	1.193.351,89	1.335.517,24
Total activos	1.149.563,01	1.254.438,88	1.289.632,61	1.593.446,40	1.718.750,97

	2014	2015	2016	2017	2018
Pasivo					
Pasivo corriente					
Acreeedores comerciales y otras cuentas por pagar	140.644,35	173.287,54	191.325,17	249.203,79	226.998,00
Impuestos sobre la renta por pagar	20.497,00	30.791,51	42.483,43	81.079,58	63.879,20
Total de pasivo corriente	161.141,36	204.079,05	233.808,60	330.283,37	290.877,19
Pasivo no corriente					
Deuda con bancos	280.000,00	224.000,00	149.333,33	74.666,67	
Obligaciones de desmantelamiento	15.990,00	15.990,00	15.990,00	15.990,00	15.990,00
Deuda convertible en acciones	78.800,00	78.800,00			
Impuesto al patrimonio, por pagar	1.024,00	1.024,00	1.024,00	1.024,00	1.024,00
Pasivos por impuestos diferidos	6.818,00	6.818,00	6.818,00	6.818,00	6.818,00
Total pasivos no corriente	382.632,00	326.632,00	173.165,33	98.498,67	23.832,00
Total pasivo	543.773,36	530.711,05	406.973,93	428.782,04	314.709,19
Patrimonio					
Capital accionario	817.540,00	817.540,00	817.540,00	817.540,00	817.540,00
Otras reservas	110.446,64	136.010,29	167.490,84	206.257,77	253.997,59
Déficit	(322.196,99)	(229.822,46)	(102.372,16)	140.866,59	332.504,18
Total patrimonio	605.789,65	723.727,83	882.658,68	1.164.664,36	1.404.041,77
Total pasivo y patrimonio	1.149.563,01	1.254.438,88	1.289.632,61	1.593.446,40	1.718.750,97

Año	2011	2012	2013
Ventas	225.648,00	369.808,00	295.332,00
Costos y gastos de producción	130.454,00	209.062,00	313.406,00
EBITDA	95.194,00	160.746,00	(18.074,00)
Agotamiento y depreciación	50.072,00	127.696,00	96.480,00
Utilidad operativa	45.122,00	33.050,00	(114.554,00)
Gastos financieros	6.474,00	6.238,00	32.422,00
UAI	(45.212,00)	58.810,00	(326.342,00)
Impuestos			85,12
Utilidad neta	(45.212,00)	58.810,00	(326.256.88)

Año	2014	2015	2016	2017	2018
Ventas	592.154,34	729.591,82	805.535,55	1.049.221,66	955.728,72
Costos y gastos de producción	269.733,69	326.003,31	351.354,03	383.429,61	401.979,25
EBITDA	322.420,65	403.588,51	454.181,51	665.792,05	553.749,47
Agotamiento y depreciación	176.440,25	217.391,57	240.020,01	312.629,53	284.772,06
Utilidad operativa	145.980,40	186.196,94	214.161,50	353.162,52	268.977,41
Gastos financieros	63.992,38	63.030,91	44.227,76	28.844,19	13.460,62
UAI	81.988,02	123.166,03	169.933,74	324.318,33	255.516,79
Impuestos	20.497,00	30.791,51	42.483,43	81.079,58	63.879,20
Utilidad neta	61.491,01	92.374,52	127.450,30	243.238,75	191.637,59

	2011	2012	2.013
Utilidad operativa	45.122,00	33.050,00	(114.554,00)
Impuestos aplicados	(9.648,00)	(21.572,00)	
UODI	35.474,00	11.478,00	(114.554,00)
Depreciación	50.072,00	127.696,00	96.480,00
FLUJO DE CAJA BRUTO	85.546,00	139.174,00	(18.074,00)
Incremento de KTNO	-	(69.562,00)	29.328,00
Inversión en activos fijos	49.724,53	37.466,23	135.600,00
FCL	35.821,47	171.269,77	(183.002,00)

	2.014	2.015	2.016	2.017	2.018
Utilidad operativa	145.980,40	186.196,94	214.161,50	353.162,52	268.977,41
Impuestos aplicados	20.497,00	30.791,51	42.483,43	81.079,58	63.879,20
UODI	125.483,39	155.405,43	171.678,06	272.082,94	205.098,21
Depreciación	176.440,25	217.391,57	240.020,01	312.629,53	284.772,06
FLUJO DE CAJA BRUTO	301.923,64	372.797,00	411.698,08	584.712,47	489.870,28
Incremento de KTNO	18.131,10	6.407,54	3.540,61	11.361,00	(4.358,78)
Inversión en activos fijos	300.000,00	351.179,40	364.809,91	374.541,18	387.343,43
FCL	(16.207,46)	15.210,06	43.347,56	198.810,29	106.885,62

Año	2014	2015	2016	2017	2018
FCL proyectado	(16.207,46)	15.210,06	43.347,56	198.810,29	106.885,62
WACC proyectado	10,71%	10,27%	9,31%	8,12%	7,83%

VP de los FCL período relevante	(6.474,43)
+ VP del período de continuidad	1.801.402,22
= Valor de las operaciones	1.794.927,79
+ Activos no operativos	1.678,00
-Valor presente de los pasivos	347.432,00
= Valor del patrimonio	1.449.173,79
Valor de la acción	16.700

Fuente: elaboración propia

Ticker None (10 securities)	Name	P/E	P/S	P/CF	EV/EBITDA T12M	P/EBITDA	P/B	Cap mercado	EV_TO_TOTAL_RESERVES_BOE
Prom	Prom	15,16764516	1,71883315	7,404334556	5,816548625	41,49788078	1,633893302	87901957267	24,04426832
CNE CN Equity	CANACOL ENERGY LTD		3,595994	15,37044	125,11631	329,378448	2,560593	634346176	
CVX US Equity	CHEVRON CORP	10,733932	1,080787	6,502136	5,630371	5,527008	1,531391	2,51676E+11	21,57951768
XOM US Equity	EXXON MOBIL CORP	13,352117	1,113183	9,685155	7,756207	7,531252	2,451602	4,68117E+11	18,22632011
REP SM Equity	REPSOL SA	26,715811	0,432764	7,349514	6,725572	4,538938	0,899767	37829148672	23,57601057
PREC CB Equity	PACIFIC RUBIALES ENERGY CORP	14,106789	1,328069	3,751498	3,95225	2,431275	1,463879	6772303872	
YPPD AR Equity	YPF S.A.-D	23,777897	1,35291	4,688092	6,361319	5,395691	2,541756	16956846080	
PESA AR Equity	PETROBRAS ARGENTINA SA-B	14,880527	0,755505	4,171894	3,480768	3,056282	1,057423	1580796032	
ECOPETL CB Equity	ECOPETROL SA	12,595545	2,343981	9,359382	6,521771	5,916504	2,321223	93335601152	
QGEP3 BZ Equity	QGEP PARTICIPACOES SA	11,282223	4,484332	5,7609	6,104131	9,705529	0,897202	1073437632	
PETR4 BZ Equity	PETROBRAS - PETROLEO BRAS-PR	9,063965476	0,700806505				0,614097016		32,79522493

Fuente: Bloomberg. Consultado el 21 de abril de 2014



Múltiplos	Valor por acción
P/E	11.137
P/CF	10.408
Valor en libros Canacol por acción	5.462
P/B	8.924
EV/EBITDA	17.711
EV/ Total reserve	22.563
Promedio	14.150

Fuente: Bloomberg. Consultado el 21 de abril de 2014

DISCLAIMER

Los Reportes Burkenroad de la Universidad EAFIT son análisis financieros de empresas listadas en la Bolsa de Valores de Colombia. Los informes son elaborados por alumnos de posgrado de la Escuela de Administración, bajo la supervisión de profesores del Área de Finanzas, Economía, y Contabilidad de la Escuela.

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

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

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

Los reportes preparados en el marco de este programa evalúan las condiciones financieras y las oportunidades de inversión en empresas. Los reportes financieros de empresas que listan en la Bolsa de Valores son distribuidos a inversionistas nacionales y extranjeros a través de su publicación en nuestra página web y en la red Burkenroad Latinoamérica. También son distribuidos sólo 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 son presentados a la comunidad académica y a la financiera interesada en un Encuentro Semestral.

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

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

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

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