



El programa "BurkenroadReports" para Latinoamérica es un proyecto de análisis de inversión originalmente creado en Mayo de 2001 a través de una donación del Banco Interamericano de Desarrollo y liderado por la Universidad de Tulane (EE.UU.). Dicha Universidad trabaja en conjunto con universidades de Colombia (entre ellas la Universidad Icesi y la Universidad de los Andes), Ecuador, Guatemala, México y Venezuela para producir reportes de análisis financiero e inversión de empresas pequeñas y medianas en dichos países.

The "Burkenroad Reports" program for Latin America is an investment analysis project, which was originally created in May 2001 thanks to a donation by the Inter American Development Bank and the leadership of the University of Tulane in the U.S. This university and other universities in Colombia (such as ICESI University and Los Andes University), Ecuador, Guatemala, Mexico, and Venezuela have joined efforts to produce investment and financial analysis reports for small and medium-sized businesses in each of these countries.



Jennifer Rojas Montoya

Director: Julián Benavidez Franco PhD

BURKENROAD REPORTS MINEROS S.A

30 de Abril de 2012



**MINEROS S.A
BURKENROAD REPORT**

JENNIFER ROJAS MONTOYA

PROYECTO DE GRADO II

**DIRECTOR:
JULIAN BENAVIDEZ FRANCO**

**UNIVERSIDAD ICESI
FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y ECONOMICAS
PROGRAMA DE CONTADURIA PÚBLICA Y FINANZAS INTERNACIONALES
SANTIAGO DE CALI
30 DE ABRIL DE 2012**

* Este reporte Burkenroad fue preparado como trabajo de grado de Pregrado. El asesor del reporte Burkenroad fue Julián Benavidez. Es propiedad de la Universidad Icesi.



CONTENIDO

RENDIMIENTO PRECIO DE LA ACCION.....	7
QUIEN ES MINEROS S.A?.....	8
DOFA.....	9
Estrategia.....	9
HECHOS RELEVANTES.....	10
ESTRUCTURA DE PROPIEDAD.....	10
ANÁLISIS DE LOS COMPETIDORES.....	11
ANALISIS DE LA INDUSTRIA	13
Producción mundial de oro	14
Demanda	15
Determinantes del precio.....	15
DESCRIPCIÓN DEL SECTOR	16
RIESGOS DE INVERSIÓN	17
ANALISIS FINANCIERO.....	20
Proyección de Ventas.....	21
Evolución del Precio de la acción.....	22
Bursatilidad de la Acción	22
Mineros s.a. vs IGBC	23
Indicadores Financieros	24
Análisis Financiero.....	24
Valoración de la Empresa.....	25
BALANCE GENERAL PROYECTADO	27
ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO	28
CALCULO CAPITAL DE TRABAJO.....	29
FLUJO DE CAJA.....	30
CALCULO DEL VALOR DE MERCADO AGREGADO Y EVA.....	31
ESTRUCTURA DE CAPITAL	32
BIBLIOGRAFIA.	34

* Este reporte Burkenroad fue preparado como trabajo de grado de Pregrado. El asesor del reporte Burkenroad fue Julián Benavidez. Es propiedad de la Universidad Icesi.



RESUMEN

Este artículo presenta un reporte Burkenroad de la compañía colombiana “Mineros S.A.” perteneciente al sector minero, cuya actividad es la exploración, el desarrollo, la extracción y la comercialización del oro y la plata y algunos minerales asociados dedicada hace más de 35 años.

Este reporte contiene una breve descripción de la compañía así como del mercado donde opera, un resumen Administrativo y un análisis de los riesgos que la organización enfrenta. Además, el reporte finaliza con el valor aproximado de la empresa a través del Método de Flujo de Caja Libre en dos escenarios, donde la valoración sugiere un precio de \$8199 por acción.

Palabras Claves: Reporte Burkenroad, Oro, Acción, Valoración.

ABSTRACT

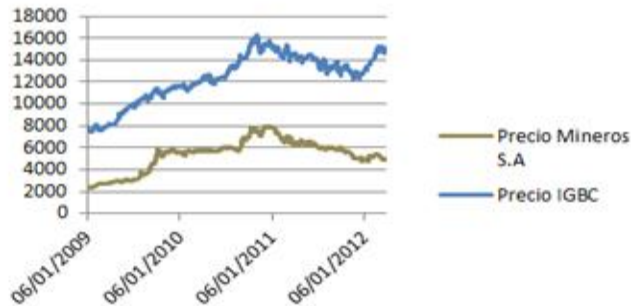
This paper presents a Burkenroad report of "Mineros S.A", belonging to the mining sector, whose business is the exploration, development, extraction and marketing of gold and silver and some associated minerals dedicated over 35years..

This report contains a brief description of the company and the market where it operates, Administrative summary and analysis of risks facing the organization. In addition, the report end swith the approximate value of the company through the method ffree cash flowing two scenarios, where the assessment suggests a price of \$ 8199 per share

Key words: BurkenroadReport, Gold, Action, Increased Value



MINEROS S.A



Acción MINEROS S.A	Valor del ORO
\$ 4910 COP	USD/Oz \$1669.75
Actualización 31/3/2012	Actualización 31/3/2012
08:30 PM	08:30 PM

PERFIL DE LA EMPRESA:

Ubicación: Medellín, Colombia. Cra 43 A No 14-109. Ed. NovaTempo, Piso 6. Tel: (57) (4)2665 757.

Industria: Minera.

Descripción: Empresa del sector minero colombiano, que se dedica a la exploración, desarrollo, extracción y comercialización de oro y plata.

Operaciones principales de la compañía: Se ubican en el municipio de El Bagre, Antioquia; combina extracciones aluviales en el río Nechí y de beta en la mina La Ye.

Positivo:

- Las ventas alcanzaron la suma de \$339.939 millones, un 48.7% superiores al 2010.
- La totalidad de la producción se destinó a exportación, obteniendo una cifra neta de USD 183.9 millones y un precio promedio en el año de USD 1.587.30 por onza, 30% sobre el 2010.
- La utilidad operacional fue de \$172.661 millones: 94% por encima de la del 2010.]
- La utilidad neta fue de \$115.802 millones: un 26 % por encima del período comparado.
- El EBITDA Alcanzó la suma de \$210.845 millones, 62.02% con respecto al volumen de ventas.
- EVA: En el acumulado del año la empresa muestra un EVA de \$99.840 millones, 74.33%
- Patrimonio: El patrimonio de los accionistas pasó de \$380.534 millones, a \$436.568 millones, lo que significa un incremento del 14.72% del cual se deduce un valor intrínseco por acción con valorizaciones de \$1.668.28.
- La cotización de la acción de MINEROS S.A. tuvo durante el año una desvalorización del 36.75% frente a una de 18.27% en el IGBC.

Acciones en circulación (Mill)	261.687
Beta Vs IGBC	0.59
Flotante	57.48%
Capitalización Bursátil (Mill)	1,400,028
Rango de las últimas 52-semanas (\$)	4,720-7,060
Volumen Promedio Diario últimos 12 meses (Mill)	398.90

	2009	2010	2011 E	2012 E
Yield	3.88%	1.88%	2.99%	2.34%
RPG	12.69 x	22.39 x	11.80 x	11.85 x
P/VL	4.67 x	5.41 x	2.83 x	3.24 x
EV/Reservas		611,105	979,503	1,001,594
EV/Hectáreas		9,233,407	14,799,660	15,133,440
EV/EBITDA		10.19 x	8.06 x	6.10 x

* Este reporte Burkenroad fue preparado como trabajo de grado de Pregrado. El asesor del reporte Burkenroad fue Julián Benavidez. Es propiedad de la Universidad Icesi.



RENDIMIENTO PRECIO DE LA ACCION.

Figura 1. Precio histórico de la acción (06/1/2009-05/06/2011)



Comentario:

La acción muestra una tendencia a la baja en el corto y largo plazo desde febrero de 2011. En el mes de Julio de 2010 rompió la resistencia de los COP\$ 6.100 pesos, tendencia que ha mostrado un repunte gracias a los resultados financieros. Es importante considerar que si bien se evidenció un crecimiento considerable en el volumen de producción, el mayor ingreso se explica principalmente por las históricas cotizaciones de la onza del oro en los mercados internacionales. Es impredecible la duración o permanencia de esta tendencia, que en caso de revertirse podría afectar fuertemente el desempeño de la empresa. Se muestra en la gráfica a continuación que no hay una correlación clara entre el precio del oro con la cotización del título. Adicionalmente, es importante considerar que al analizar esta acción debe tenerse en cuenta su baja liquidez.

Por otro lado, al realizar un análisis de correlación del precio de la acción con el de la onza de oro se observó un comportamiento positivo muy fuerte desde octubre de 2010 hasta febrero de 2012. Sin embargo, la tendencia se revierte completamente en febrero de este año con una correlación negativa. Esto podría verse explicado en la tendencia bajista de los mercados locales e internacionales.

* Este reporte Burkenroad fue preparado como trabajo de grado de Pregrado. El asesor del reporte Burkenroad fue Julián Benavidez. Es propiedad de la Universidad Icesi.



QUIEN ES MINEROS S.A?



MINEROS S.A. es la compañía colombiana de mayor producción de oro en el país. Desde hace 35 años se dedica a la exploración, el desarrollo, la extracción y la comercialización del oro y la plata y algunos minerales asociados.

Sus operaciones se localizan principalmente en el Bajo Cauca Antioqueño. La operación aluvial se encuentra en los municipios de El Bagre y Nechí. La operación subterránea se ubica al Noreste del municipio de Zaragoza.

En 1974 se constituyó Mineros de Antioquia S.A. como una sociedad anónima de carácter privado mediante escritura pública número 6.161 otorgada ante la Notaría 4ª de Medellín, con un término de duración de noventa y nueve (99) años. En marzo 17 de 2004 por decisión de la Asamblea Ordinaria de Accionistas se cambió la razón social de la sociedad a MINEROS S.A. Esta decisión, fue solemnizada mediante la escritura pública No. 1.038 de abril 19 de 2004 otorgada ante la Notaría 17 de Medellín.

MINEROS S.A. negoció a finales de 2009 su participación accionaria del 94.5% en MINEROS NACIONALES con la firma MedoroResources. El valor de la venta correspondiente a la participación fue de US\$ 33.075 millones y el 15 de febrero de 2010 se cerró definitivamente la operación y se hizo traspaso de su propiedad a los nuevos accionistas.



DOFA

Fortalezas	Debilidades
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Estrategia de crecimiento y posicionamiento: MEGA 2020 ▪ Recursos propios para explotación. ▪ Relaciones sólidas y de largo plazo con clientes y proveedores. ▪ Amplia experiencia en el sector. ▪ Posee Títulos de Reconocimiento de Propiedad Privada. Sobre 3 clases de derechos mineros. ▪ "Método Explora". Experiencia y metodología de explotación. ▪ Generación propia de energía. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Colombia: país poco explotado. ▪ Estabilidad política, legal, macroeconómica y de orden público. ▪ Demanda superior a la oferta. ▪ Alto precio del oro: niveles históricos.
Debilidades	Amenazas
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Operaciones de minería de Aluvión: muchas veces no aceptada por líderes políticos ("invasión de recursos hídricos"). ▪ Baja cantidad de reservas declaradas. ▪ Alto costo de desarrollo de unidades de producción. ▪ Ubicación geográfica distante de centros industriales y proveedores. ▪ Poca experiencia en explotación subterránea. ▪ Dependencia del sistema convencional del beneficio de oro que incluye el manejo del mercurio. ▪ El sistema de energía actual no es suficiente para dar respuesta al crecimiento de las operaciones mineras. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Volatilidad de la tasa de cambio. ▪ Volatilidad del precio del oro. ▪ Las áreas disponibles para las actividades de exploración son limitadas. ▪ Creciente interés minero en Colombia, generando la entrada de grandes competidores. ▪ Fuerte impacto de las leyes mineras e incremento en la regulación. ▪ Alerta mundial sobre los efectos del mercurio en el ambiente y la vida humana. ▪ Las comunidades locales pueden convertirse en focos de resistencia en defensa de sus fuentes hídricas. ▪ Altos costos de aprovisionamiento de energía.

Estrategia

En el año 2008 se definió la estrategia general de la compañía y con ella la declaración de La Mega. Mineros S.A se plantea una meta ambiciosa, la cual exige no sólo cambios en su estructura para afrontar el crecimiento, sino también grandes inversiones para sustentarlo:

“En el año 2020 Mineros S.A. será una de las primeras 15 empresas listadas en el mercado de valores colombiano y tendrá un valor de mercado superior a US\$ 2.500 millones.

Su Unidad de Explotación producirá 500.000 onzas troy de oro anuales o el equivalente en metales asociados, distribuidas así:

- 250.000 en Antioquia
- 150.000 en el resto de Colombia

* Este reporte Burkenroad fue preparado como trabajo de grado de Pregrado. El asesor del reporte Burkenroad fue Julián Benavidez. Es propiedad de la Universidad Icesi.

- 100.000 fuera de Colombia

Su Unidad de Exploración habrá concretado negocios a lo largo de los 12 años por más de US\$ 400 millones. Gracias a la reputación de su impacto social, habrá logrado atraer una cofinanciación en recursos financieros o equivalentes para proyectos y programas sociales, donde Mineros aportará hasta el 50% de los mismos”.

La nueva estrategia además de crecimiento y posicionamiento en el mercado colombiano, busca la internacionalización y la presencia de Mineros a nivel de Latinoamérica con operaciones que representen el 20% de la producción de la compañía.

HECHOS RELEVANTES

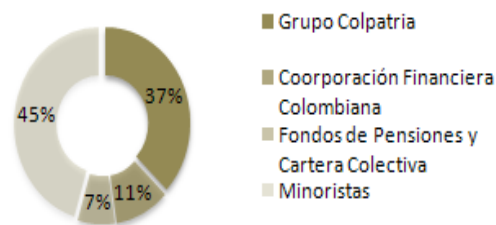
2011:

- Se inicia el proyecto de ampliación de la Hidroeléctrica Providencia para aumentar la producción de energía y abastecer las operaciones de la Compañía. Con esta ampliación también se espera comercializar energía a los municipios en la zona de influencia de la Empresa.
- Luego de varios meses de negociación, se logra firmar la Convención Colectiva por 2 años más con los trabajadores, para el periodo 2011 – 2013
- Se realiza la renovación del sitio web de la Compañía www.mineros.com.co

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

PRINCIPALES ACCIONISTAS	NUMERO DE ACCIONES	%
SEGUROS DE VIDA COLPATRIA S.A.	23,852,892	9.12%
CORPORACION FINANCIERA COLOMBIANA	18,275,422	6.98%
COMPANIA DE INVERSIONES COLPATRIA	17,407,960	6.65%
CAPITALIZADORA COLPATRIA S.A.	16,469,125	6.29%
INVERSIONES MAGA LTDA. Y CIA. S. EN C.	15,138,579	5.78%
COLPATRIA CIA DE SEGUROS PATRIA S.A.	11,710,354	4.47%
ACCIONES Y VALORES COLPATRIA S.A.	9,436,489	3.61%
NEGOCIOS Y REPRESENTACIONES S.A.S.	9,073,129	3.47%
FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS COLFONDOS	6,710,737	2.56%
ECHAVARRIA DE MORENO PILAR	6,389,712	2.44%
FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS PORVENIR MODERADO	6,048,622	2.31%
Otros accionistas con menor participación	5,789,459	46.31%
** TOTAL ACCIONES EN CIRCULACION **	261,687,402	100.00%

Participación Principales Grupos de Accionistas



* Este reporte Burkenroad fue preparado como trabajo de grado de Pregrado. El asesor del reporte Burkenroad fue Julián Benavidez. Es propiedad de la Universidad Icesi.



En 1982 Mineros S.A inscribió sus acciones en el Registro Nacional de Valores y Emisores y en la Bolsa de Valores de Colombia y, en consecuencia, se encuentra vigilada por la Superintendencia Financiera en su calidad de emisor.

La acción de Mineros S.A. es de bursatilidad alta en la Bolsa de Valores de Colombia. Entre Abril de 2011 y abril de 2012 el volumen promedio diario de transacción ascendió a \$ 370.773.829 lo que equivale a un promedio de 101.581 acciones negociadas cada día. Su participación dentro del IGBC para el trimestre vigente es de 0,478%.

ANÁLISIS DE LOS COMPETIDORES

Los cinco mayores productores de oro del mundo en 2010 fueron Barrick Gold, Newmont Mining, AngloGold Ashanti, Gold Fields y Goldcorp. De estas compañías, AngloGold, Newmont y Barrick tienen presencia en Colombia y Latinoamérica, tanto con proyectos de exploración como proyectos de montaje, situación que puede dar una medida del nivel de competencia al que se enfrenta Mineros S.A y que se vive en general en el sector minero aurífero. La principal competencia para Mineros S.A. la constituyen las grandes multinacionales mineras y empresas exploradoras (*Junior*), las cuales con el *boom* minero que se viene desarrollando en los últimos años han incrementado su presencia en el país. Estas empresas son altamente especializadas en actividades de exploración y tienen gran capacidad de inversión; están interesadas en adquirir títulos mineros por todo el territorio colombiano y establecer sus operaciones en búsqueda de proyectos factibles.

GREYSTAR RESOURCES: Compañía minera de capital canadiense, dedicada a la exploración, desarrollo y explotación de metales preciosos. Está listada en las bolsas de Toronto y Londres como un proyecto de emprendimiento. Lleva 15 años en Colombia a cargo del proyecto Angostura, localizado a 55 kilómetros de Bucaramanga. Cuenta con 30.000 hectáreas en concesiones de exploración en el emergente distrito de California, de las cuales solo el 10% han sido evaluadas.

El estudio preliminar de factibilidad que se entregó en mayo de 2010, estima unas reservas totales de 8,5 millones de onzas de oro (probadas 3,5 millones de onzas y probables 4,9 millones de onzas) y un total de reservas de plata de 50,7 millones de onzas (probadas 21,1 millones de onzas y probables de 29,6 millones de onzas), que explotarán en 15 años.

MEDORO: Empresa canadiense que espera salir a bolsa en el primer trimestre de 2011. Su proyecto principal está en la mina de Marmato ubicada en la cordillera occidental, en el departamento de Caldas, Colombia. Medoro apenas está empezando a percibir ingresos por ventas de su explotación aurífera en Marmato. Hasta ahora ha perforado 40.000 metros y se

* Este reporte Burkenroad fue preparado como trabajo de grado de Pregrado. El asesor del reporte Burkenroad fue Julián Benavidez. Es propiedad de la Universidad Icesi.



espera que para mediados del 2011 la operación se haya completado. En marzo de 2010 se estimaron reservas probadas de 1,2 millones de onzas de oro y de 10 millones de onzas de plata. Medoro también adquirió la mina de Frontino que en 2009 tuvo una producción de 55.000 onzas de oro y a la que no se le ha hecho exploración desde 1989. La operación de compra se realizó por \$380.000 millones.

CAMBRIGDE MINERAL RESOURCES: Compañía dedicada a la exploración y desarrollo de proyectos mineros, sus productos son el oro y la plata. Fundada en 1992, tiene proyectos en Europa y Latinoamérica, incluyendo España, Bulgaria y Perú.

BARRICK GOLD CORPORATION: Es el productor de oro más relevante del mundo, con una cartera de 26 minas en operación y 11 proyectos avanzados de exploración y desarrollo ubicados en cinco continentes. Además es propietario de grandes extensiones de tierra para prospección de minerales. Barrick ingresó al negocio de la minería aurífera en 1983 y cuenta con un registro exitoso de desarrollo de minas. Recientemente completó la construcción de las minas Tulawaka, Lagunas Norte y Veladero en el 2005; la mina Cowal, a principios del 2006 y la reapertura de la mina Ruby Hill en el 2007. Además, Barrick cuenta con una nueva generación de proyectos que avanzaron en forma importante en el 2008: Buzwagi, en Tanzania; Cortez Hills, en Nevada; y Pueblo Viejo, en República Dominicana.

La compañía tiene una de las mayores reservas probadas y probables de oro en la industria con 138.500.000 onzas de oro, 6.400.000 libras de cobre y 1.030 millones en onzas de plata. Durante la temporada 2008 Barrick produjo 7.660.000 onzas de oro a un *cash cost* de US\$ 443 por onza.

NEWMONT MINING CORPORATION: Es el Segundo productor de oro en el mundo, posee y opera minas en Estados Unidos, Australia, Perú, Indonesia, Bolivia, Nueva Zelanda, México. Tiene reservas por 86.500.000 onzas de oro. Fue fundada en 1921, entro al Mercado público desde 1925 y es la única compañía minera incluida en el S&P 500 Index y Fortune 500.

En Latinoamérica Newmont posee dos proyectos: en Perú la mina Yanacocha donde concentra un 51,35% de la propiedad. Éste es el mayor proyecto de oro en Sudamérica y comenzó su operación en 2008. Además, cerca de Oruro, en Bolivia, tiene el 88% de la propiedad de KoriKollo, donde realizó un jointventure con la Empresa Minera Inti Raymi S.A.

ANGLO GOLD ASHANTI: Empresa de clase mundial, es el tercer productor de oro en el mundo con 4.900.000 onzas y faenas ubicadas en Sudáfrica, Argentina, Australia, Brasil, Ghana, Guinea, Malí, Namibia, Tanzania y Estados Unidos.

Otros competidores de menor escala son las unidades mineras locales. Se trata de micro y pequeñas empresas, de cooperativas de producción o de grupos mineros tradicionales los cuales

* Este reporte Burkenroad fue preparado como trabajo de grado de Pregrado. El asesor del reporte Burkenroad fue Julián Benavidez. Es propiedad de la Universidad Icesi.



generan un impacto considerable, sobre todo a nivel social y ambiental, cuando realizan actividades mineras ilegalmente invadiendo títulos mineros ajenos.

ANALISIS DE LA INDUSTRIA

La industria minera colombiana es heterogénea en cuanto a la diversidad de volúmenes de producción y niveles de desarrollo tecnológico que manejan sus diferentes actores. Se han establecido cuatro segmentos básicos de clasificación:

Segmento uno: Se trata de micro y pequeñas empresas, de cooperativas de producción o de grupos mineros tradicionales, con o sin estructura empresarial y cuyos trabajos se dan a pequeña escala. No consideran la minería como un negocio sino como una actividad de sustento, sus niveles de productividad son bajos y el impacto de su labor es más social que económico.

Segmento dos: Comprende tanto empresas mineras como empresas de ramas industriales que obtiene directamente sus insumos minerales, la mayoría cotizan en bolsa y algunas tienen participación accionaria de capital internacional. Entre las empresas de este segmento se encuentran Mineros S.A., CI Carbones del Caribe S.A., CI Corcarbón S.A., Cementos Argos S.A., Cemex de Colombia S.A., Monómeros S.A., entre otros.

Segmento tres: Son empresas altamente especializadas en actividades de exploración, para las cuales disponen de alta capacidad de inversión. Sólo llevan los proyectos hasta la fase de identificación y para realizar la factibilidad y desarrollo suelen transferirlos total o parcialmente a empresas mayores especializadas en la explotación y beneficio. Entre ellas se destacan GreystarResources, Cambrigde Mineral Resources, Colombia Goldfields y TAO Mining.

Segmento cuatro: Corresponde a grandes empresas internacionales o a filiales de estas, que poseen porciones significativas del mercado de uno o varios productos mineros. Las empresas que operan en Colombia son BHP Billiton, Angloamerican, Xtrata, Glencore y Drummond Coal Mining. En desarrollo de labores exploratorias están Sociedad Kedahda S.A. y Barryck Gold, entre otras.

Principales indicadores de performance de los participantes de la industria

Un factor importante a considerar es que Mineros es una empresa establecida y de gran trayectoria en el mercado, que tiene varios proyectos en etapas maduras de explotación y

* Este reporte Burkenroad fue preparado como trabajo de grado de Pregrado. El asesor del reporte Burkenroad fue Julián Benavidez. Es propiedad de la Universidad Icesi.

producción y que en el momento genera utilidades para sus accionistas, mientras que la mayoría de empresas mineras establecidas en Colombia son aún proyectos de emprendimiento en etapas tempranas de exploración y sin producción actual.

Compañía	Mineros	Medoro	Greystar	Andina	Rio Alto	Guyana	Banro Co
Nemotécnico	Mineros CB	MRS-TSX-V	GLS-TSX	ADM-TSX	RIO-TSX	GUY-TSX	BAA-TSX
Ubicación	Colombia	Colombia	Colombia	Chile	Perú	Guyana	Congo
Precio de Mercado CAD	3.44	1.76	3.2	1.28	198	9.65	2.93
Capitalización Bursatil (mill CAD)	900.24	215.6	269.51	141.33	333.74	787	508
P/E	19.6						
Rendimiento X dividendo	1.57%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Beta	0.6	0.58	0.98	0.91	0	0.95	0.96
EPS	0.13	-0.18	-0.38	-0.02	-0.16	-0.08	-0.09
Recursos Million oz	4.2	9.7	15	9.4	4.3	6.6	5.6
Reservas Million oz	1	0	8.6	6.6	1.7	6.6	4.5
Tenor AU g/t Recursos	N/A	0.9	1.1	0.7	0.6	4	1.7
CAD/oz 2P Reservas	914	0	31	21	191	119	91
CAD/oz 2P Recursos	216	22	18	15	78	119	112

(Mineros vs Mercado)

Fuente: InterBolsa

En los últimos cinco años han llegado a Colombia diversas compañías internacionales (Americanas, Canadienses y Sur Africanas) con moderna tecnología. Entre la inversión extranjera en explotación de oro se destacan las firmas Minatura Gold (operan equipos de dragado y minería aluvial en Antioquia, Bolívar, Caldas), GreystarResources (Santander), Bullet en Zaragoza (Antioquia), CVS Exploration (que analiza posibles yacimientos) y Kedadhd (exploración geoquímica), entre otras. Aunque la explotación de oro es altamente variable, en los últimos tres años, Colombia recupera las tasas de producción casi cuadruplicando la extracción de 15.5 toneladas en 2009 a 53.6 en 2012.

De acuerdo con los resultados obtenido en el análisis comparativo pensamos que Mineros S.A. se encuentra sobrevalorada, dado que si comparamos con algunas de las compañías mineras listadas en Canadá (Bolsa de Toronto - TSX), encontramos como valor promedio por onza de reserva CAD 66, comparado con CAD 735 que actualmente paga el mercado por Mineros.

Producción mundial de oro

Países: Los mayores productores de oro son:

* Este reporte Burkenroad fue preparado como trabajo de grado de Pregrado. El asesor del reporte Burkenroad fue Julián Benavidez. Es propiedad de la Universidad Icesi.

Escala	Estado	Producción en 2011 (en ton/año)
1	China	355
2	Austria	270
3	Estados Unidos	237
4	Rusia	200
5	Sudáfrica	190
6	Perú	150
7	Canadá	110
8	Indonesia	100
8	Ghana	100
9	Uzbekistán	90
10	México	85
11	Papúa Nueva Guinea	70
12	Brasil	55
13	Chile	45

Empresas: en el escalafón de las cinco mayores productoras de oro se encuentran:

- Barrick Gold
- Newmont Mining
- AngloGold Ashanti
- Gold Fields
- Harmony Gold

Demanda

La demanda del oro se distribuye de la siguiente manera 70% a la industria joyera, 19,1% para uso financiero, 8,8% para uso industrial y 1,7% para uso odontológico.

Determinantes del precio

El oro cumple, de manera casi óptima, con todas las características que lo califican como buen dinero: facilidad de transformación, atesorabilidad y escasez relativa (Rallo, 2008). Esta es la razón por la cual en el último año se ha le visto alcanzar precios nunca antes vistos como respuesta a la necesidad de los inversionistas de una fuente fiable que retenga el valor.

El oro es un valor de refugio que desafía el riesgo sistémico, es decir, un metal que cobra relevancia cuando existen incertidumbres económicas, ya sea por presiones inflacionarias, por posibles pérdidas en el valor de los activos o por fuertes volatilidades en las divisas, lo que trae como consecuencia un incremento en su demanda ocasionando de esta manera una elevación en su precio. Por lo anterior el oro se beneficia ante las expectativas de la inflación mundial al alza debido a los mayores precios de los alimentos y la energía, ya que los agentes demandan el metal como alternativa de cobertura. Los principales factores macroeconómicos que influyen sobre la industria minera son las expectativas de crecimiento del PIB de los países, estimaciones

* Este reporte Burkenroad fue preparado como trabajo de grado de Pregrado. El asesor del reporte Burkenroad fue Julián Benavidez. Es propiedad de la Universidad Icesi.

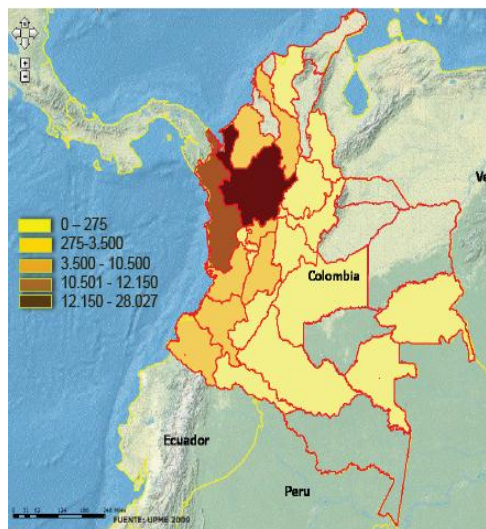


del tipo de cambio, inflación y tasas de interés. Todos estos factores hacen que el precio del oro varíe a través de las leyes de oferta y demanda.

Los países desarrollados tienen un papel preponderante en este juego pues influyen las decisiones de los inversionistas a través de sus políticas económicas y de la confianza o incertidumbre que les transmiten, lo cual en últimas determina las posiciones tomadas en los diferentes “activos refugio”, ocasionando de esta manera un incremento en el valor de la industria o un decrecimiento según el caso.

DESCRIPCIÓN DEL SECTOR

La producción de oro de Colombia entre enero y marzo de 2011 batió un récord trimestral al menos desde 1990, al aumentar un 13 por ciento a 415.755 onzas troy, frente al mismo lapso del año 2009. Colombia fue el mayor productor sudamericano de oro hasta 1937, tiene más de 40 compañías internacionales explorando de acuerdo con la Asociación de Mineros, Asomineros.



En los últimos cinco años han llegado a Colombia diversas compañías internacionales (Americanas, Canadienses y Sur Africanas) con moderna tecnología. Entre la inversión extranjera en explotación de oro se destacan las firmas Minatura Gold (operan equipos de dragado y minería aluvial en Antioquia, Bolívar, Caldas), GreystarResources (Santander), Bullet en Zaragoza (Antioquia), CVS Exploration (que analiza posibles yacimientos) y Kedahd (exploración geoquímica), entre otras. Aunque la explotación de oro es altamente variable, en los últimos tres años, Colombia recupera las tasas de producción casi cuadruplicando la extracción de 15.5 toneladas en 2009 a 53.6 en 2012.

La tendencia al incremento en los precios internacionales puede haber incentivado el aumento en la producción de oro en los últimos años.

Como casi la totalidad de la producción colombiana de oro se exporta, es apenas predecible que el crecimiento en las exportaciones se comporte de la misma forma creciente como lo ha hecho la producción en los últimos años, Estados Unidos y Suiza son los dos principales socios comerciales. Los aumentos en el volumen exportado y el incremento en los precios del oro – sostenido durante toda la década- han permitido que el valor de la producción se mantenga al alza. El precio del oro en 2010 fue seis veces mayor al registrado en 2003, lo que equivale a un aumento de 600%.

* Este reporte Burkenroad fue preparado como trabajo de grado de Pregrado. El asesor del reporte Burkenroad fue Julián Benavidez. Es propiedad de la Universidad Icesi.



Cerca del 75 por ciento de la producción en el primer trimestre proviene de los departamentos más productores, Chocó y Antioquia. Mineros S.A., el mayor productor local de oro, produjo 19.319 onzas en el primer trimestre, un 21 por ciento por debajo de la cifras en el mismo lapso del año pasado.

Colombia podría producir unas 3 millones de onzas de oro en 2012, frente a los 1,57 millones de onzas producidas en el 2009 y mucho más que las 501.500 onzas de 2006.

RIESGOS DE INVERSIÓN

Los principales riesgos que enfrena Mineros S.A. están asociados con el precio del oro en el mercado internacional y el nivel de éxito que alcance la empresa en sus procesos de exploración.

Riesgo de Mercado (precio)

Es difícil predecir el precio del oro en el mercado internacional, ya que por tratarse de un activo de inversión y de reserva, éste está relacionado con el comportamiento de la economía en general. Para mitigar el riesgo por cambios drásticos e inesperados en el precio del oro, Mineros S.A realiza estrategias de cobertura con instrumentos financieros derivados (no con fines especulativos).

Riesgo de Tipo de Cambio

Debido a que el precio del oro está dado en dólares y a que las transacciones comerciales de Mineros se realizan también en esta moneda, la empresa se ve expuesta a riesgo de tipo de cambio. Para cubrirse de los efectos negativos que puede traerle la fluctuación de la tasa de cambio COP/USD, la empresa recurre a la utilización de contratos de instrumentos derivados. Igualmente, dado que la empresa requiere realizar egresos en dólares por pago a sus proveedores, una porción del riesgo se cubre de manera natural.

Riesgo de escasez de recursos naturales (producto)

El riesgo de escasez de recursos naturales está ligado a la existencia de recursos minerales y a la capacidad de la empresa para descubrirlos en sus procesos de exploración.

Para mitigar este riesgo de escasez y aproximarse a la Mega de producción de 500.000 onzas de oro al año, Mineros S.A. diseñó un ambicioso plan de exploración y planea invertir en un horizonte de 5 años (2010-2014) US\$70,5 millones para exploraciones y US\$75 millones para desarrollo.

Riesgo Operativo (País)

* Este reporte Burkenroad fue preparado como trabajo de grado de Pregrado. El asesor del reporte Burkenroad fue Julián Benavidez. Es propiedad de la Universidad Icesi.



Asociados a su actividad en un país como Colombia, y especialmente en zonas de alto conflicto armado, encontramos otros riesgos como ataques terroristas, extorciones, hurtos de maquinaria y productos, etc. Para contrarrestarlos, la compañía realiza anualmente una reserva de sus utilidades para proteger sus activos, debido a que desde hace varios años las dragas de la empresa no tienen seguros ya que no ha sido posible conseguir los amparos a un costo razonable. Adicionalmente Mineros cuenta con seguros contratados con Colpatria en diferentes pólizas que amparan la empresa.

Otro riesgo operativo es el posible desabastecimiento energético, por lo cual la empresa ha decidido construir sus propias hidroeléctricas.

Riesgo Financiero

En este momento Mineros tiene una política de cero endeudamiento, por lo que no presenta riesgo de incumplimiento de pago de su deuda (capital e intereses). Sin embargo, dado el ambicioso plan de crecimiento y expansión, se estima que la empresa adquirirá algo de deuda, lo que no significa que el riesgo financiero vaya a crecer significativamente, gracias a que la compañía tiene un margen de contribución cercano al 50% le permite cumplir con el pago de sus obligaciones.

Riesgo de Procesos Internos

Mineros S.A. realiza cada año una auditoría interna de sus procesos y de su sistema de gestión integral, que le permite identificar los riesgos críticos y sus planes de mejoramiento, los cuales son evaluados periódicamente por la Dirección de Control Interno. En 2010 Mineros S.A. inició un ejercicio con DelimaMarsh y con la dirección de la Compañía para identificar y controlar los riesgos asociados con la estrategia.

Como prueba de su buena gestión, la empresa cuenta con cuatro certificaciones de gestión de calidad ISO 9001 (Generación, Transmisión y Venta de Energía Eléctrica, Fabricación y Reparación de Repuestos para la Operación Minera, Producción de Oro y Preparación de Muestras de Exploración de Yacimientos de Oro para Análisis de Laboratorio), una certificación de gestión ambiental ISO 14001 (Producción de Oro) y una certificación en OHSAS 18001 (Seguridad Industrial y Salud Ocupacional).

Riesgo Sindical

El sindicato de trabajadores de Mineros S.A., Sintramienergética, cuenta con 392 trabajadores vinculados (50,45% con respecto al total del personal). El pasado 7 de marzo de 2009 la empresa firmó con sus dirigentes la última Convención Colectiva de Trabajo, la cual se encuentra vigente hasta el 30 de abril de 2011 y que garantiza condiciones de seguridad y estabilidad tanto para los empleados como para la compañía. Mejoras salariales, beneficios extralegales, auxilios económicos, jornada de trabajo, entre otros, son los temas pactados en este acuerdo.

* Este reporte Burkenroad fue preparado como trabajo de grado de Pregrado. El asesor del reporte Burkenroad fue Julián Benavidez. Es propiedad de la Universidad Icesi.



Riesgo Legal ó de Regulación

La actividad minera en Colombia y en el resto del mundo está reglamentada por leyes o decretos que tienen claras restricciones para el negocio. En Colombia ha habido varios cambios en la ley minera, hasta el 2001 fue el Decreto 2655 de 1988 que reglamento la actividad, a partir del 2001 la normatividad minera se basa en la Ley 685 de 2001, actual Código de Minas. Las constantes revisiones y cambios a las normas que regulan el sector pueden poner en riesgo los negocios de las empresas establecidas en el país, desestimular la inversión extranjera y finalmente afectar la continuidad de la minería como actividad industrial cuando se presentan restricciones y/o limitaciones que hagan inviable el negocio. Por otro lado las altas cargas tributarias y sus variaciones, afectan las posibilidades de inversión, Colombia es uno de los países de Latinoamérica con los impuestos de renta y de pago de canon superficial (pagos al Estado para explorar) más altos.

* Este reporte Burkenroad fue preparado como trabajo de grado de Pregrado. El asesor del reporte Burkenroad fue Julián Benavidez. Es propiedad de la Universidad Icesi.

ANALISIS FINANCIERO

Supuestos

Los criterios que se tuvieron en cuenta para proyectar las cuentas del Balance General y del Estado de Resultados se describen a continuación (Ver anexos). Vale aclarar que la mayoría de las cuentas proyectadas se basan en un porcentaje de crecimiento, el cual resulta de un promedio que involucra los datos reales de los últimos cuatro años (período 2008-2011) y se aplica como constante para los años proyectados (período 2012-2016).

Tabla 6. Parámetros de crecimiento

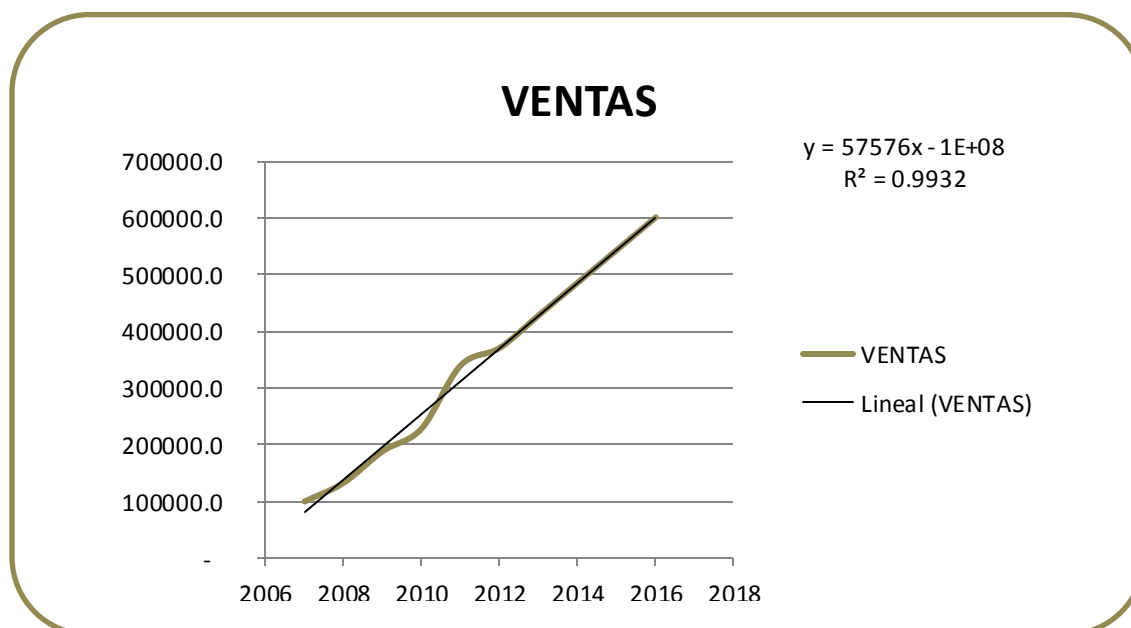
BALANCE GENERAL	
ACTIVOS	%
Titulos	43.25%
CxC	9.97%
Inventarios	0.00%
Inversiones-Deudores Largo Plazo	8.84%
Intangibles	0.04%
Diferidos	22.67%
Otros Activos de Largo Plazo	17.88%
Activos Fijos Brutos	91.57%
PASIVOS	%
CuentasxPagar	7.46%
Obligaciones Financieras Corto Plazo	0.04%
OtrosxPagar	12.77%
Pasivos Estimados/Provisiones	0.36%
Diferidos	0.82%
PATRIMONIO	%
Capital Social	0.72%
Reservas	72.22%
Revalorización Patrimonio	13.23%
ESTADO DE RESULTADOS	
Costos operacionales	50.05%
Otros gastos	3.84%
Ingresos No Operacionales	3.05%
Egresos No Operacionales	18.97%
Corrección Monetaria	3.08%

Fuente: Elaboración Propia-Cálculos Propios, 2011.

Proyección de Ventas

Para la proyección de ventas se realizaron tres métodos. El pronóstico de crecimiento lineal, el de crecimiento logarítmico y el crecimiento exponencial. Para la proyección de los estados financieros se utilizó el crecimiento lineal pues el coeficiente de determinación (R^2) nos indica que el 99% de la variación en el logaritmo natural de las ventas es explicado por la variación anual, es decir, se ajusta mejor al avance del tiempo. A continuación se muestra la respectiva ecuación de la regresión y la tabla comparativa de los tres métodos desarrollados para la proyección de venta.

Gráfica 4. Proyección ventas



Fuente: Elaboración Propia-Cálculos Propios, 2012.

Tabla 7. Pronósticos de ventas tres métodos.

pronóstico	lineal	log	Exp
2012	370,684	370,573	444,093
2013	428,260	428,046	598,936
2014	485,836	485,489	807,767
2015	543,412	542,905	1,089,413
2016	600,988	600,291	1,469,260

Fuente: Elaboración Propia-Cálculos Propios, 2012.

* Este reporte Burkenroad fue preparado como trabajo de grado de Pregrado. El asesor del reporte Burkenroad fue Julián Benavidez. Es propiedad de la Universidad Icesi.

Evolución del Precio de la acción.

El precio de la acción se pronosticó por dos métodos. El primero de ellos por FCD (flujo de caja descontado) y el segundo método fue valoración por múltiplos de mercado. Es tos dos métodos les otorgamos una ponderación de acuerdo a la relevancia de cada variable y la situación actual tanto de la empresa como del mercado (competencia).

Es importante resaltar que el método de flujo de caja descontado se utilizó un software avanzado Risksimulator el cual simuló 10.000 veces el modelo de valoración arrojando no solo los datos predictivos sino también datos estadísticos. Los resultados de esta simulación también se tuvieron en cuenta para calcular el precio de la acción en el método por múltiplos de mercado.

Tabla 8. Evolución de la Acción.

METODO	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016
Valoración DCF	\$ 4,049	\$ 4,361	\$ 4,654	\$ 4,926	\$ 5,172
Valoración Múltiplos	\$ 3,443	\$ 3,709	\$ 3,959	\$ 4,190	\$ 4,400
Incremento DCF		8%	7%	6%	5%
Incremento Múltiplos		8%	7%	6%	5%

Fuente:Elaboración Propia-Cálculos Propios, 2012.

Bursatilidad de la Acción

El oro se ha considerado históricamente como un activo seguro por el papel que jugaba hace algunos años en los bancos centrales como subyacente de la moneda y, aunque ya haya perdido esa función monetaria, los inversionistas siguen valorándolo de la misma forma.

Existe una clara relación inversa entre el precio del oro y el mercado de renta variable. Al estudiar momentos de crisis económica, cuando el precio de las acciones cae por miedo de los inversionistas que salen a vender rápidamente, nos damos cuenta de que existe una masiva migración hacia el oro como refugio.

Este fenómeno y la relación positiva entre el precio del oro y los ingresos de Mineros S.A. lleva a que la acción de esta Compañía se deba considerar como un activo defensivo por su

* Este reporte Burkenroad fue preparado como trabajo de grado de Pregrado. El asesor del reporte Burkenroad fue Julián Benavidez. Es propiedad de la Universidad Icesi.

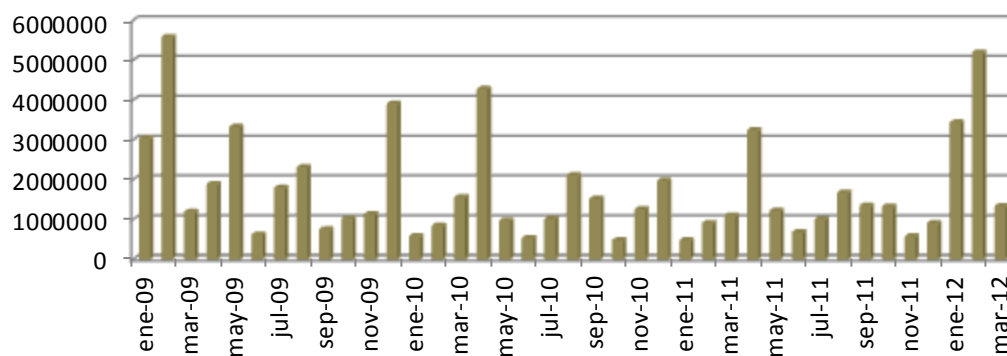


buen desempeño financiero en momentos en los que el mercado de renta variable cae y hay “Flight toQuality” hacia el oro.

Ahora bien, por su carácter defensivo, la acción de Mineros S.A. no deja de ser atractiva en periodos de estabilidad o tendencia positiva en el mercado de renta variable. Por el contrario, una de sus principales fortalezas reside en la capacidad de la Compañía de generar valor a sus accionistas tanto en periodos económicamente buenos como en las crisis.

En primera instancia vale la pena resaltar que las acciones de Mineros S.A. tiene una relación positiva con el precio del oro, esto ha llevado a que la acción sea considerada un activo defensivo por su buen desempeño financiero en momentos en que el mercado de renta variable cae.

Gráfica 4. Bursatilidad de Mineros S.A. Mensual

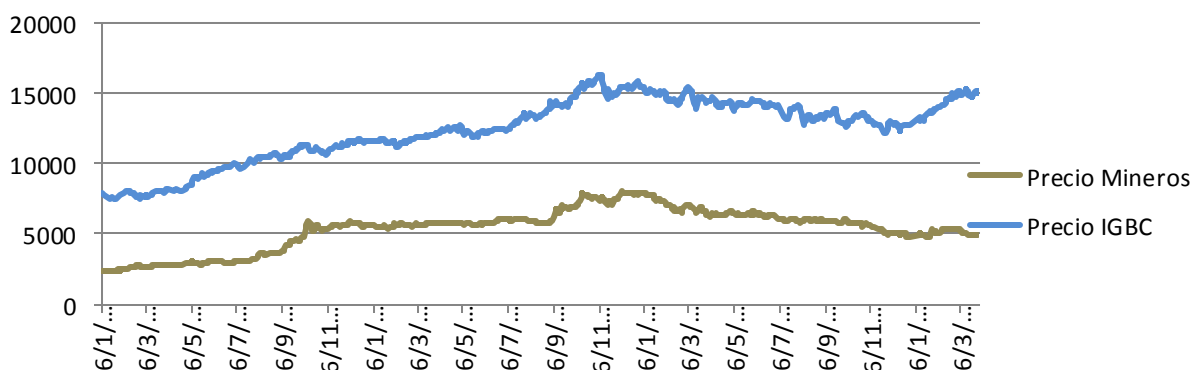


Fuente: Elaboración Propia-Cálculos Propios, 2012.

Mineros s.a. vs IGBC

En primera instancia vale la pena resaltar que las acciones de Mineros S.A. tiene una relación positiva con el precio del oro, esto ha llevado a que la acción sea considerada un activo defensivo por su buen desempeño financiero en momentos en que el mercado de renta variable cae.

Gráfica 5. Mineros S.A.- IGBC



En este grafico podemos observar la relación de la acción de Mineros S.A con el Índice General de la Bolsa de Colombia (IGBC), lo cual refleja la similitud del comportamiento de la acción Mineros S.A con el mercado; comportamientos con tendencia alcista en lo que va corrido del año 2012.

Indicadores Financieros

Análisis Financiero

Tabla 7. Razones Financieras

	Mineros	BENCHMARK
Liquidez		
Acida	2.93	3.02
Cash Position	0.00	0.12
Actividad		
CxCd	37.98	531.62
Invd	0.00	3155.44
CxPd	45.98	11534.95
Rot AT	0.69	0.00
Endeudamiento		
Apal Fro2	0.14	0.08
Cobertura Intereses	23.02	-66.45
Rentabilidad		
MR (Margen Rent)	0.37	-211.17
ROA	0.25	-0.14
ROE	0.30	-0.21
ROIC	0.44	-0.15
ROIC- k_{wacc}	0.34	-0.29
FCF%	0.33	-1.20

Fuente: Elaboración Propia-Cálculos Propios, 2012.

	2010	2011
Puntaje Razones Financieras	59.28%	71.15%



Para observar cómo se encuentra Mineros S.A. respecto a las compañías comparables extranjeras, se analizaron las razones financieras de mayor importancia. Según el análisis realizado, Mineros S.A. a lo largo de los dos periodos observados ha incrementado 11.88% aproximadamente su puntaje con respecto a las compañías comparables, que en este caso fueron NewGold Inc. y Nova Gold Inc.

Mineros S.A se encuentra financieramente muy bien respecto a su benchmark. En general, pareciera que la empresa es más líquida; rota menos sus inventarios, cuentas por cobrar y activo fijo neto; se endeuda menos; y resulta más rentable que la competencia. Sin embargo, algunos indicadores específicos enseñan una debilidad financiera de Mineros frente a su benchmark. Así, por ejemplo, la posición del efectivo de la empresa se encuentra muy por debajo del benchmark (0,0% y 12%, respectivamente); lo cual indica que la competencia maneja un mejor Efectivo.





Por otro lado, Mineros muestra una rotación de cuentas por cobrar (en días) mucho mayor que las demás competidoras a nivel mundial; según los indicadores analizados, Ecopetrol rota cada 37 días sus cuentas por cobrar mientras el benchmark indica hacerlo cada 350 días, lo cual resulta consistente con el hecho de que Mineros S.A presente una posición de efectivo menor al del benchmark. Por último, cabe anotar que la situación de endeudamiento de la empresa se le atribuye a su baja proporción de los pasivos frente a los activos.

Mineros S.A fue una empresa poco apalancada, es decir, con baja deuda financiera, decisión tomada para enfrentar las inversiones del plan de crecimiento de la compañía. Adicionalmente, las razones de rentabilidad de la empresa muestran una situación favorable y mejor a la del benchmark.

Valoración de la Empresa

Por medio de la valoración podemos proyectar el futuro precio de la compañía. Para este análisis realizamos cuatro métodos de valoración basados en el supuesto de deuda variable.

Los métodos utilizados fueron:

-  Valoración Kwacc
-  Valoración Patrimonio + Deuda
-  Valoración EVA
-  Valor presente Ajustado

Además se calculó el valor de Equity con el cual se han concluido los precios de acción de la tabla 8.

Tabla 8. Valor de Mineros Proyectado

Parámetros			Año	Valor Empresa	Precio Acción
Beta no apalancada	β_0	1.31	2010	\$ 908,208	
Tasa libre de riesgo	k _f	5%	2011	\$ 952,664	
Tasa de mercado	k _m	9%	2012	\$ 1,059,468	\$ 4,049
Tasa patrimonio no apalancado	k ₀	10.76%	2013	\$ 1,141,200	\$ 4,361
Tasa deuda	k _D	6%	2014	\$ 1,217,987	\$ 4,654
Crecimiento Largo Plazo	g	5%	2015	\$ 1,289,051	\$ 4,926
Tasa de Impuestos	T _x	33%	2016	\$ 1,353,492	\$ 5,172
Acciones en circulación	#Acc	261,687 Miles			

Fuente: Elaboración Propia-Cálculos Propios, 2012.

ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO

Estado de Resultados		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	%
Ventas netas	Vts	99,937	132,860	188,431	228,615	339,939	304,060	367,618	444,461	537,367	649,692	
Costos operacionales	CO	54,774	68,942	88,845	129,860	157,085	152,195	184,008	222,471	268,975	325,198	50%
Otros gastos	OG	4,388	5,952	7,850	9,929	10,193	11,664	14,102	17,049	20,613	24,922	4%
EBITDA	EBITDA	40,775	57,966	91,736	88,825	172,661	140,202	169,508	204,940	247,779	299,572	
Depreciación periodo	Dep.p	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Amortización	Amor.p	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
D&A		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
EBIT	EBIT	40,775	57,966	91,736	88,825	172,661	140,202	169,508	204,940	247,779	299,572	
Intereses	Int	5,102	4,416	7,896	7,997	4,943	9,266	11,203	13,545	16,376	19,800	3%
Ingresos No Operacionales	IngNO	19,067	33,083	58,772	45,075	20,453	57,694	69,754	84,335	101,963	123,277	19%
Egresos No Operacionales	EgNO	3,394	9,871	5,469	4,065	15,522	9,372	11,331	13,700	16,564	20,026	3%
Corrección Monetaria	CM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
EBT	EBT	51,346	76,762	137,143	121,838	172,649	179,257	216,728	262,030	316,802	383,023	
Impuestos	Imp	10,851	16,382	22,467	29,968	56,847	44,160	53,391	64,551	78,044	94,357	25%
Utilidad después Impuestos antes Div. Pref. UDIap		40,495	60,380	114,676	91,870	115,802	135,098	163,337	197,479	238,758	288,666	
Dividendos Preferenciales	Div.p	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Utilidad Despues Impuestos	UDI	40,495	60,380	114,676	91,870	115,802	135,098	163,337	197,479	238,758	288,666	
Dividendos ordinarios	Div	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Adición a Utilidades Reteridas	AUR	40,495	60,380	114,676	91,870	115,802	135,098	163,337	197,479	238,758	288,666	

* Este reporte Burkenroad fue preparado como trabajo de grado de Pregrado. El asesor del reporte Burkenroad fue Julián Benavidez. Es propiedad de la Universidad Icesi.



CALCULO CAPITAL DE TRABAJO

<i>Incrementos en capital de trabajo</i>		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Activo Corriente										
-Incremento CxC	-DCxC _t	-3,272	-1,041	-1,461	-24,476	12,766	-6,337	-7,662	-9,264	-11,200
-Incremento OxC	-DOxC _t									
-Incremento Inventario	-DInv _t	-13,185	29,668	0	0	0	0	0	0	0
Pasivo Corriente										
+Incremento CxP	+DCxP _t	2,089	5,619	-5,120	10,622	-1,040	4,742	5,734	6,932	8,381
+Incremento Otros por pagar	+DOxP _t	7,744	13,703	88	18,183	-5,505	8,115	9,811	11,862	14,342
+Incremento Estimados, Provisiones y Diferidos	+DEXP _t	506	101	80	9,162	-6,282	746	902	1,090	1,318
+Incremento Oblig. Lab LP	+DOLLP _t	-447	0	0	0	0	0	0	0	0
=Total Operaciones	=EOP_t	61,853	177,088	109,053	131,513	166,065	207,977	251,030	303,083	366,017
De las Inversiones										
-Incremento en Activos Fijos Brutos	-DAFB _t	-42,298	-49,147	-24,869	-17,732	-38,423	-58,551	-70,790	-85,588	-103,478
-Incremento Inversión LP	-DIIP _t	-4,093	-7,980	-4,332	-640	-3,557	-5,618	-6,792	-8,212	-9,928
-DIFERIDOS		-13,642	-27,109	28,305	-61,988	20,589	-14,409	-17,421	-21,062	-25,465
-Incremento Intangibles LP	-DIntang _t	-76	64	-6	-26	-2	-23	-28	-33	-40
-Incremento Otros Activos LP	-DOALP _t	0	-24,646	-43,144	30,749	-17,313	-11,362	-13,737	-16,608	-20,079
=Total Inversiones	=EINV_t	-60,110	-108,818	-44,046	-49,636	-38,705	-89,962	-108,767	-131,503	-158,991
De la Financiación										
Activos										
-Incremento en Títulos	-DTit _t	54,426	-35,232	-22,901	-41,473	12,717	-27,491	-33,238	-40,185	-48,585
Pasivos										
+Incremento Obl. Financieras CP	+DOFCP _t	-1,602	-1,593	11	58	-22	26	31	38	46
+Incremento Deuda de Largo Plazo	+DDLPL _t	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+Incremento Acciones Preferenciales	+DAP _t	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+Incremento Capital Social	+DCS _t	-31,577	7	-6	-1	482	458	554	670	810
+Incremento Utilidas Retenidas	+DUR _t	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+Incremento Reservas	-Div _t	19,678	30,781	74,947	53,187	-24,353	45,899	55,498	67,098	81,118
-Utilidas del Ejercicio t-1	-UE _{t-1}	-40,495	-60,380	-114,676	-91,870	-115,802	-135,098	-163,337	-197,479	-238,758
Efectivo Financiación	=EFIN_t	431	-66,417	-62,626	-80,098	-126,978	-116,206	-140,496	-169,864	-205,371
Efectivo										
Incremento en Efectivo	=DEF _t	2,174	1,853	2,380	1,779	382	1,809	1,767	1,717	1,655
+Efectivo inicio	+Ef _{t-1}	504	670	515	885	653	1,035	2,844	4,612	6,328
=Efectivo final	=Ef_t	2,679	2,524	2,895	2,664	1,035	2,844	4,612	6,328	7,983
Delta		-2,008	-2,009	-2,010	-2,011	0	0	0	0	0

Capital de Operaciones		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
2 Capital de Trabajo Operativo Neto	NOWC _t	20,977	-27,228	-20,445	-34,167	-33,725	-39,182	-46,200	-55,105	-66,291
		20,977	-27,228	-20,445	-34,167	-33,725	-39,182	-46,200	-55,105	-66,291
+Capital Operativo (Neto)	NOC _t	120,848	216,071	237,290	268,437	301,455	364,468	440,653	532,762	644,125
=Total Capital Operativo Neto	TNOC	141,825	188,843	216,845	234,270	267,729	325,285	394,452	477,657	577,835
Total Capital Operativo Neto	TNOC	141,825	188,843	216,845	234,270	265,717	321,260	388,413	469,603	567,765
Incrementos en Capital de Operaciones Neto										
Incremento Capital de Trabajo Operativo Ne	DNOWC	6,730	-48,205	6,783	-13,722	442	-5,457	-7,018	-8,905	-11,186
Incremento Capital Operativo (Neto)	DNOC	52,839	95,223	21,219	31,147	33,018	63,013	76,185	92,110	111,363
Incremento Total Capital Operativo Neto (Inversión Neta)	DTNOC (IN)	59,569	47,018	28,002	17,425	33,460	57,556	69,167	83,205	100,177
Cálculo de Flujo de Caja Libre										
2 Net Operating Profit After Taxes	NOPAT	45,595	76,708	66,977	115,810	105,663	127,750	154,454	186,739	225,773
a. Flujo de Caja Libre	FCF	-13,974	29,690	38,975	98,386	72,203	70,194	85,287	103,534	125,596
Inversión bruta	IB	66,840	60,613	50,830	35,913	39,147	84,505	101,749	122,598	147,805
b. Flujo de Caja Libre	FCF	-13,974	29,690	38,975	98,386	72,203	70,194	85,287	103,534	125,596
Utilidad después de Impuestos antes D. Pref	UDlap	60,380	114,676	91,870	115,802	135,098	163,337	197,479	238,758	288,666
+Eventos no recurrentes	+ENR									
+Dep. p	+Dep. p	7,271	13,595	22,828	18,488	5,687	26,949	32,582	39,393	47,627
+Intereses netos de impuestos	+Int(1-Tx)	3,474	6,602	6,030	3,316	6,984	8,443	10,208	12,342	14,922
-Ingresos no operacionales netos de imp.	(-Ing.CM/+Eg)	-18,258	-44,571	-30,923	-3,308	-36,418	-44,030	-53,234	-64,362	-77,815
-Incremento Capital de Trabajo Operativo Ne	-DNOWC	-6,730	48,205	-6,783	13,722	-442	5,457	7,018	8,905	11,186
-Incremento Inversiones	-EINV	-60,110	-108,818	-44,046	-49,636	-38,705	-89,962	-108,767	-131,503	-158,991
c. Flujo de Caja Libre delta		-13,974	29,690	38,975	98,386	72,203	70,194	85,287	103,534	125,596
		0	0	0	0	0	0	0	0	0

* Este reporte Burkenroad fue preparado como trabajo de grado de Pregrado. El asesor del reporte Burkenroad fue Julián Benavidez. Es propiedad de la Universidad Icesi.



CALCULO DEL VALOR DE MERCADO AGREGADO Y EVA

Cálculo del Valor de Mercado Agregado		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Precio acción	MVPS		2,400.00	2,400.00	5,580.00	7,860.00	7,860.00	7,860.00	7,860.00	7,860.00
# Acciones (Millones)	#AO		261.7	261.7	261.7	261.7	261.7	261.7	261.7	261.7
Valor de Mercado del Patrimonio	MVE		628,050	628,050	1,460,216	2,056,863	2,056,863	2,056,863	2,056,863	2,056,863
Valor en Libros del Patrimonio	BVE		268,627	319,520	378,359	397,112	480,120	580,480	701,817	848,518
Valor de Mercado agregado	MVA		359,423	308,530	1,081,857	1,659,751	1,576,743	1,476,383	1,355,046	1,208,345
Razón Valor de Mercado/Libros	M/B		2.34	1.97	3.86	5.18	4.28	3.54	2.93	2.42
Cálculo del Valor Económico Agregado										
Net Operating Profit After Taxes	NOPAT		76,708	66,977	115,810	105,663	127,750	154,454	186,739	225,773
Total Capital Operativo Neto	TNOC	141,825	188,843	216,845	234,270	265,717	321,260	388,413	469,603	567,765
Retorno sobre el Capital Invertido	ROIC			35.47%	53.41%	45.10%	48.08%	48.08%	48.08%	48.08%
2 Costo de Capital Promedio Ponderado M	$k_{WACC(t-1)}$		6.35%	6.31%	7.61%	8.21%	7.77%	7.54%	7.27%	6.94%
Costo de Capital después de impuestos	SCC			11,985	13,692	17,821	21,806	24,966	29,300	34,132
Valor Económico Agregado	EVA			54,993	102,119	87,842	105,944	129,488	157,439	191,641
Valor Económico Agregado	EVA			54,993	102,119	87,842	105,944	129,488	157,439	191,641
Valores Porcentuales TNOC(t-1)										
Porcentaje Flujo de Caja Libre	%FCF			-16.99%	20.93%	20.64%	45.37%	30.82%	26.42%	26.55%
Porcentaje Valor Económico Agregado	%EVA			24.93%	43.32%	34.45%	37.85%	37.43%	37.54%	37.68%

ESTRUCTURA DE CAPITAL

Estructura de Capital		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Libros										
Pasivo Financiero	D		77	87	146	123	149	180	218	263
Patrimonio	Pat		268,627	319,520	378,359	397,112	480,120	580,480	701,817	848,518
	%D		0.03%	0.03%	0.04%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%
	%Pat		99.97%	99.97%	99.96%	99.97%	99.97%	99.97%	99.97%	99.97%
Mercado										
Pasivo Financiero	D		77	87	146	123	149	180	218	263
Capitalización Bursatil	Pat		628,050	628,050	1,460,216	2,056,863	2,056,863	2,056,863	2,056,863	2,056,863
	%D		0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
	%P		99.99%	99.99%	99.99%	99.99%	99.99%	99.99%	99.99%	99.99%
Estructura de Capital Mercado	Corregido por efectivo									
Pasivo Financiero	D		-80,299	-103,560	-144,743	-132,430	-161,704	-196,678	-238,542	-288,737
Capitalización Bursatil	Pat		628,050	628,050	1,460,216	2,056,863	2,056,863	2,056,863	2,056,863	2,056,863
	%D		-14.66%	-19.74%	-11.00%	-6.88%	-8.53%	-10.57%	-13.12%	-16.33%
	%P		114.66%	119.74%	111.00%	106.88%	108.53%	110.57%	113.12%	116.33%
Tasa libre de riesgo	kf									
Prima de riesgo de mercado	km-kf		inflacion col	2.60%						
Beta no apalancado	Beta 0		inflacion usa	3.36%						
Prima de riesgo país	PR									
Costo de capital no apalancado	k0		=kf+b0*(km-kf)							
	ko		=(1+kus)*(1+incol)/(1+infus)-1							
Interés Neto	Intrn		7,895.70	7,997.35	4,943.40	9,266.35	11,203.29	13,545.11	16,376.45	19,799.61
Costo deuda vencido	kdv		10298.29%	9174.11%	3394.03%	7514.55%	7514.55%	7514.55%	7514.55%	7514.55%
Costo deuda promedio	kdp		10298.29%	9174.11%	6284.07%	5454.29%	7514.55%	7514.55%	7514.55%	7514.55%
Costo deuda DI	kdp(1-Tx)		10298.29%	9174.11%	6284.07%	5454.29%	7514.55%	7514.55%	7514.55%	7514.55%
	ks		7.60%	7.59%	8.23%	8.53%	8.32%	8.20%	8.07%	7.90%
	kwacc (libros)		10.54%	10.09%	10.65%	10.22%	10.65%	10.53%	10.40%	10.23%
	kwacc (mercado)		6.35%	6.31%	7.61%	8.21%	7.77%	7.54%	7.27%	6.94%

* Este reporte Burkenroad fue preparado como trabajo de grado de Pregrado. El asesor del reporte Burkenroad fue Julián Benavidez. Es propiedad de la Universidad Icesi.



* Este reporte Burkenroad fue preparado como trabajo de grado de Pregrado. El asesor del reporte Burkenroad fue Julián Benavidez. Es propiedad de la Universidad Icesi.



BIBLIOGRAFIA.

- Mineros S.A. www.mineros.com.co
- Bolsa de Valores de Colombia (BVC) www.bvc.com.co
- Data IFX www.dataifx.com
- Bloomberg.
- Mineros S.A. Informe Financiero 2007
- Mineros S.A. Informe Financiero 2008
- Mineros S.A. Informe Financiero 2009
- Mineros S.A. Informe Financiero 2010
- Mineros S.A. Informe Financiero 2011
- Gold InfoMine www.gold.infomine.com
- Ministerio de Minas www.minminas.gov.co
- Greystar Resources Ltd. www.greystarresources.com
- Medoro Resources Ltd. www.medororesources.com
- Cambridge Mineral Resources www.cambmin.co.uk
- Goldcorp Inc. www.goldcorp.com
- Gold Fields www.goldfields.co.za
- Anglo Gold Ashanti www.anglogold.com
- Newmont Mining Corporation www.newmont.com
- Barrick Gold Corporation www.barrick.com
- Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales www.dian.gov.co
- Revista Dinero. Edición Online www.dinero.com
- Diario La Republica. Edición Online. www.larepublica.com.co