REPORTE FINANCIERO BURKENROAD Latinoamérica - Colombia 2011

Presentación del Reporte: 9 de Septiembre de 2011.

NOMBRE DE LA COMPAÑÍA

Pacific Rubiales Energy Corp.
BVC: PREC / TSX: PRE
Primera cobertura
Fecha de Valoración: 11 de agosto de 2011

Recomendación: Comprar.

Precio de la acción y valor del IGBC

Valor del Índice : IGBC: 13.429,43 puntos TSX Index: 12.552,56

Precio de la Acción: PREC: COP 44.980,00 PRE: CAD* 24.53

- Precio esperado a 31 de Diciembre de 2011: COP 63.732,00 CAD 35,50 * Dólares Canadienses

Tabla de valoración con los datos financieros más destacados

(In millions of U.S. dollars)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
UODI	$ 720	$ 853	$ 1,061	$ 1,137	$ 1,078	$ 1,327	$ 927	$ 934	$ 945	$ 968
WACC	10.73%	10.71%	10.72%	10.66%	10.64%	10.64%	10.64%	10.64%	10.64%	10.64%
VP FCL 1	$ 6,030	$ 6,970	$ 7,462	$ 7,601	$ 7,482	$ 7,242	$ 7,049	$ 7,208	$ 7,378	$ 7,517

(In millions of U.S. dollars)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
UODI	$ 990	$ 1,028	$ 1,431	$ 1,494	$ 1,561	$ 1,461	$ 1,499	$ 1,539	$ 1,609	$ 1,682
WACC	10.78%	10.78%	10.78%	10.78%	10.78%	10.78%	10.78%	10.79%	10.79%	10.79%
VP FCL 1	$ 7,390	$ 6,952	$ 6,361	$ 5,904	$ 5,265	$ 5,088	$ 4,741	$ 4,323	$ 3,106	$ 1,675

1. Corresponde al valor presente de los flujos de Caja Libre proyectados a inicio de cada año

COMPARACION POR MULTIPLOS	Pacific Rubiales	Ecopetrol (*)	Petrominerales Ltd.	Gran Tierra Energy	Parex Resources
P/E	15.64	13.23	12.70	42.69	N/A
EV / EBITDA (ttm $US)	8.16	6.73	4.79	5.73	N/A
Margen Operativo (ttm)	3.85%	21.65%	17.94%	10.16%	-75.91%

Fuente: Bloomberg, Yahoo Finance, Daily Finance. Agosto 11 de 2011

Capitalización del mercado, datos financieros y accionarios

Capitalización Bursátil (09/09/11): 12.051.890,00 Trillones de pesos (COP) 6.628,540 Millones (CAD)
Acciones en Circulación (09/09/11): 271.439.000,00
Volumen Promedio diario DEL ÚLTIMO AÑO: 49.575.467.203,76
Bursatilidad: Alta
Participación índice: IGBC: 24.70%
Cotiza en: Bolsa de Valores de Colombia – BVC y en Toronto Stock Exchange - TSX
Beta: 0.799
Rango último año: 41.660 COP – 67.800 COP

Apreciación global de la Compañía

Localización: Colombia, Canadá, Guatemala y Perú.
Industria: Exploración & Producción de Crudo y Gas.
Descripción: Pacific Rubiales Energy Corporation se enfoca en la exploración, desarrollo y producción de crudo y gas en Colombia. La Compañía también tiene bloques de exploración en Perú y Guatemala.
Productos y servicios: Comercialización de crudos pesados, medianos, livianos y gas en Colombia.
Sitio web de la Compañía: http://www.pacificrubiales.com

Analistas:
Alquiver Ciro Botero
Andrés Javier Lara Agudelo
Carlos Julián Pichón Hernandez
Yamil Andrés Vidal Mosquera

Directora de la Investigación de Inversión:
Sandra Constanza Gaitán Riaño

Asesor de Investigación:
Alvaro Hernandez Bonet

DESEMPEÑO DEL PRECIO ACCIONARIO

Fuente: Bloomberg

Gráfico comparativo del comportamiento de PREC vs. IGBC vs. WTI

Fuente: Bloomberg

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

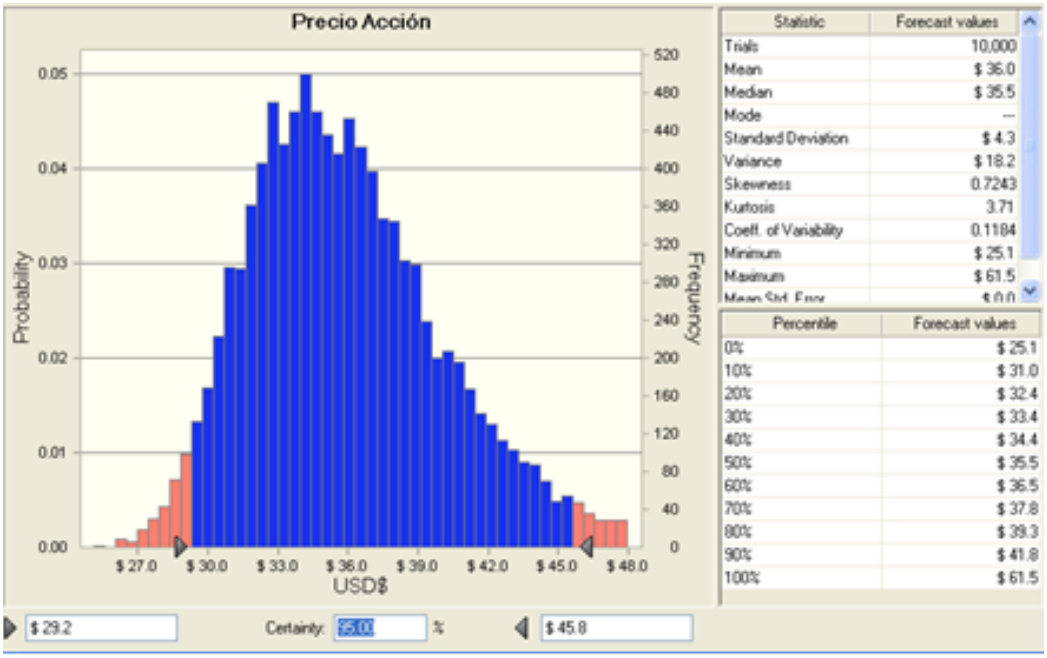
Gráfico comparativo del comportamiento de PREC vs. TSX vs. WTI

Fuente: Bloomberg

RESUMEN DE LA INVERSIÓN

Nuestra recomendación de compra es basada en los fundamentales críticos del desarrollo de producción y reservas, maximizando la producción del Campo Rubiales agotando sus reservas hasta 2016, año hasta que el contrato estará vigente y a partir del cual, encontramos que la estrategia de adición de reservas permitirá sostener un perfil de producción bruta cercanos a 400 kboepd provenientes de diferentes prospectos de exploración durante el horizonte de valoración sustentados con niveles de inversiones que están entre USD 1.200 y USD 1.300 millones anuales durante los próximos cinco años. Encontramos también que la valoración resulta conservadora dado que la administración ha mencionado que los recursos potenciales provenientes de la exploración en más de 45 bloques pueden alcanzar los 500 kboepd en los próximos 5 años.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.



De acuerdo con la simulación realizada en Crystal Ball (Nivel de Confianza del 95%), el rango esperado a 31 de Diciembre de 2011 es: USD 29,2 a USD 45,8 con una media de USD 35,4.

TESIS DE INVERSIÓN

Recomendación: Comprar

Nuestra recomendación de Comprar está sustentada en un escenario base cuyo precio objetivo al 31 de Diciembre de 2011 es USD 35,4 por acción (COP 63.732,00) con un potencial de valorización de 43,5% basado principalmente en las perspectivas de un sólido crecimiento de sus fundamentales; producción y generación de reservas para el mediano y largo plazo.

El continuo incremento de producción alcanzando los 225 kboepd brutos con un factor de reposición de reservas de 2,0 barriles de petróleo por cada barril producido, evidencia que para el segundo semestre del año 2011 la compañía sigue cumpliendo con las metas de producción acorde a lo que espera el mercado en términos no solo de producción y generación de reservas, sino de liquidez financiera y eficiencia en costos obteniendo alrededor de USD 60 de Netback por barril de petróleo equivalente producido; este alto margen le permite a la compañía generar la caja suficiente para la inversión en el desarrollo de nuevos proyectos exploratorios que en el mediano y largo plazo le permitan agregar más reservas 2P, especialmente en Quifa Norte y CP6.

Entre los grandes retos que enfrenta la compañía podemos destacar los siguientes, i) Extensión del Contrato con Ecopetrol para Campo Rubiales; este bloque aporta más del 50% de la producción bruta generada por la compañía, el contrato de operación y participación en el campo vence en el año 2016, fecha en la cual Pacific Rubiales entregaría el campo a Ecopetrol. Una de las herramientas de negociación con que cuenta Pacific es el proyecto STAR (producción secundaria) el cual hasta el momento se está probando en el campo Quifa. De resultar exitoso, podría acordarse con Ecopetrol la extensión en la operación y

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

participación del Campo Rubiales. ii) Desarrollo de Producción y Reservas; la estrategia de la compañía es el desarrollo de crudos pesados hacia la cuenca de los Llanos Orientales, con bajo nivel de riesgo, pero un mayor costo en inversión y operación. ii) Precios WTI; ante la volatilidad de los precios en el mercado internacional, la compañía ha generado eficiencia en costos que le permiten alcanzar su punto de equilibrio a un precio WTI de USD 30.

De acuerdo con los fundamentales de la Compañía, consideramos que los niveles actuales de la acción CAD 24, no representa el verdadero valor, y que al analizar algunos múltiplos de compañías comparables, encontramos que la relación Capitalización Bursátil/EBITDA es alrededor de 7 a 8 veces, y Pacific está en 4 veces, sin embargo, la acción se ha transado en estos niveles también atribuible a las difíciles condiciones en los mercados internacionales que han impactado el precio. Por ello recomendamos la compra de esta acción con un horizonte de tiempo de mediano a largo plazo y para inversionistas con un perfil de riesgo moderado, dada la volatilidad de la acción y el riesgo implícito en la industria.

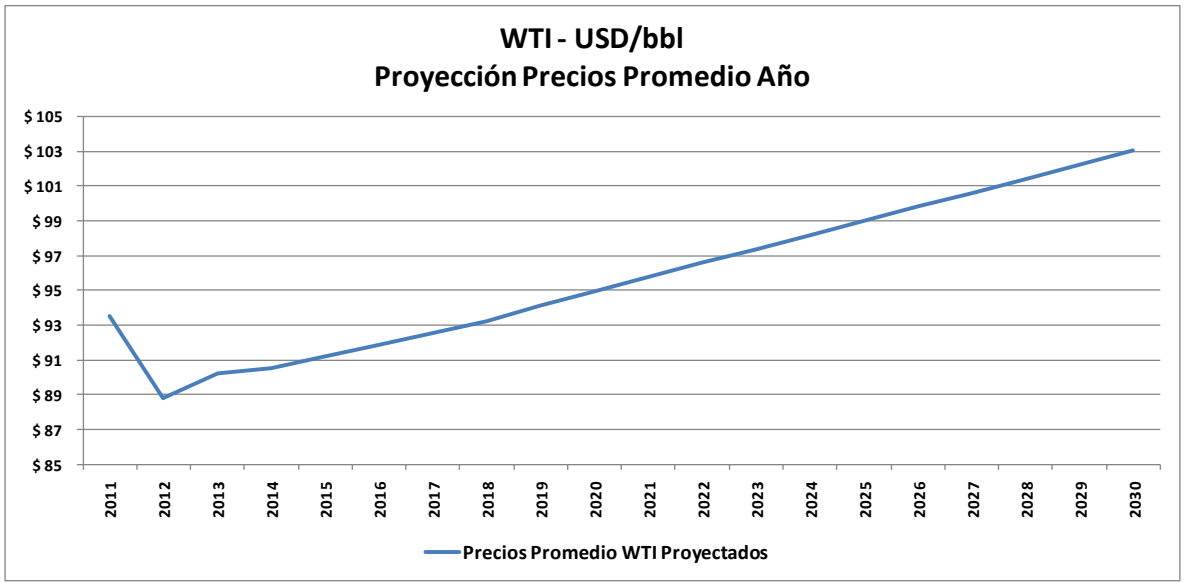
VALORACIÓN

Nuestras proyecciones financieras se realizaron en Dólares Americanos debido a que la mayor parte de las operaciones están ligadas a esta moneda, sin embargo, el precio final de la acción está dado en Dólares Canadienses y Pesos Colombianos, considerando el hecho de que la acción esta listada en el Mercado Canadienses (TSX: PRE) y en el Mercado Colombiano (BVC: PREC). Usamos para la valoración de la compañía el método de flujo de caja descontado con un período de 20 años comprendidos entre 2011 a 2030, teniendo como punto crítico el año 2016, año en el que termina el contrato del Campo Rubiales con Ecopetrol.

En el periodo comprendido del 2011 a 2016, la valoración propone desarrollar las reservas 2P certificadas en 308 mboe a Marzo de 2011 y del año 2017 en adelante, desarrollar nuevos recursos con base en los campos exploratorios. La compañía ha estimado que en los próximos 5 años la producción diaria alcanzará 500 kboepd, sin embargo, para efectos de nuestro análisis y basados en los reportes emitidos por el certificador[1] se ha considerado una producción diaria de 400 kboepd. En el año 2017, estamos proyectando un descenso en la producción del 20% que es inferior a la salida de Campo Rubiales debido a la compensación esperada en la producción de los campos Quifa y CP 6. Para la proyección del precio del WTI se tomó como base la información de la página CME Group[2] proyectados hasta el 2019, a partir de 2020, se realizó una regresión lineal para la proyección hasta el año 2030, alcanzando un precio máximo de USD 103,41.

[1] Informe 51101 Marzo de 2010.
[2] CME Group. Chicago Mercantil Exchange, es la Bolsa de Derivados y Futuros más grande del mundo. http://www.cmegroup.com/

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.



En las Inversiones de Capital se consideró un promedio de inversión de USD 1200 a 1300 millones anuales durante los próximos 5 años, de los cuales una tercera parte estará destinada a exploración, debido a que la mayoría de los bloques productores son campos maduros que solo requieren fondos para el mantenimiento. Dichos fondos serán financiados con flujo de caja y ejecución de Warrants.

Para descontar los flujos de caja proyectados, se usó el costo promedio ponderado (WACC) teniendo en cuenta la estructura de capital de la compañía y la proyección de la deuda. Se tomó una prima de mercado de 6,55%, un beta de 0,86, un riesgo país de 1,87% y una tasa libre de riesgo de 3,13%. El valor promedio del WACC obtenido durante los 20 años de proyección, se ubicó alrededor de 10,72%. Para el cálculo de la perpetuidad se consideró una tasa de crecimiento del 4% compuesta por una inflación proyectada promedio de 3,6%, y crecimiento adicional de la compañía del 0,4% a niveles muy conservadores en la valoración.

El modelo de valoración nos muestra que el precio al 31 Diciembre de 2011 estaría en CAD 35,5 por acción, el cual tiene un rango, de acuerdo con la sensibilización, entre CAD 29,3 y CAD 45,9 con un nivel de confianza del 95% de acuerdo con la tabla siguiente que resume las variables consideradas:

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

SIMULACIONES 2011 - 2030 PRECIO ACCION (CAD)

CAMBIO EN UODI % Ventas		Precio Acción	CAMBIO EN VKTNO % Ventas		Precio Acción	CAMBIO EN CAPEX % FCOI		Precio Acción	CAMBIO EN WACC		Precio Acción
UODI	-2pp	$ 31,6	VKTNO	-0,50pp	$ 36,5	CAPEX	-10pp	$ 44,1	WACC	-1,0pp	$ 43,1
	-1pp	$ 33,6		-0,25pp	$ 36,0		-5pp	$ 39,8		-0,5pp	$ 39,0
	Actual	**$ 35,5**		**Actual**	**$ 35,5**		**Actual**	**$ 35,5**		**Actual**	**$ 35,5**
	+1pp	$ 37,4		+0,25pp	$ 35,0		+5pp	$ 31,2		+0,5pp	$ 32,5
	+2pp	$ 39,4		+0,50pp	$ 34,5		+10pp	$ 26,9		+1,0pp	$ 30,0
95% Probabilidad											
Nivel Inferior		$ 34,0			$ 35,2			$ 32,3			$ 33,3
Nivel Superior		$ 37,0			$ 35,9			$ 38,7			$ 38,4

CAMBIO EN g	Precio Acción	CAMBIO EN PRECIO WTI		Precio Acción	CAMBIO EN Costo Operativo % Ventas		Precio Acción	CAMBIO INTEGRAL	Precio Acción
2,0%	$ 32,1	PRECIO	-20pp	$ 27,2	Costo Operativo	-4pp	$ 40,8		
2,5%	$ 32,8		-15pp	$ 29,3		-3pp	$ 39,5		
3,0%	$ 33,6		-10pp	$ 31,4		-2pp	$ 38,2		
3,5%	$ 34,5		-5pp	$ 33,4		-1pp	$ 36,8		
4,0%	**$ 35,5**		**Actual**	**$ 35,5**		**Actual**	**$ 35,5**		
4,5%	$ 36,7		+5pp	$ 37,6		+1pp	$ 34,2		
5,0%	$ 38,1		+10pp	$ 39,6		+2pp	$ 32,8		
5,5%	$ 39,8		+15pp	$ 41,7		+3pp	$ 31,5		
6,0%	$ 41,8		+20pp	$ 43,8		+4pp	$ 30,2		
95% Probabilidad									
Nivel Inferior	$ 32,2			$ 32,7			$ 33,9		**$ 29,3**
Nivel Superior	$ 41,4			$ 38,3			$ 37,2		**$ 45,9**

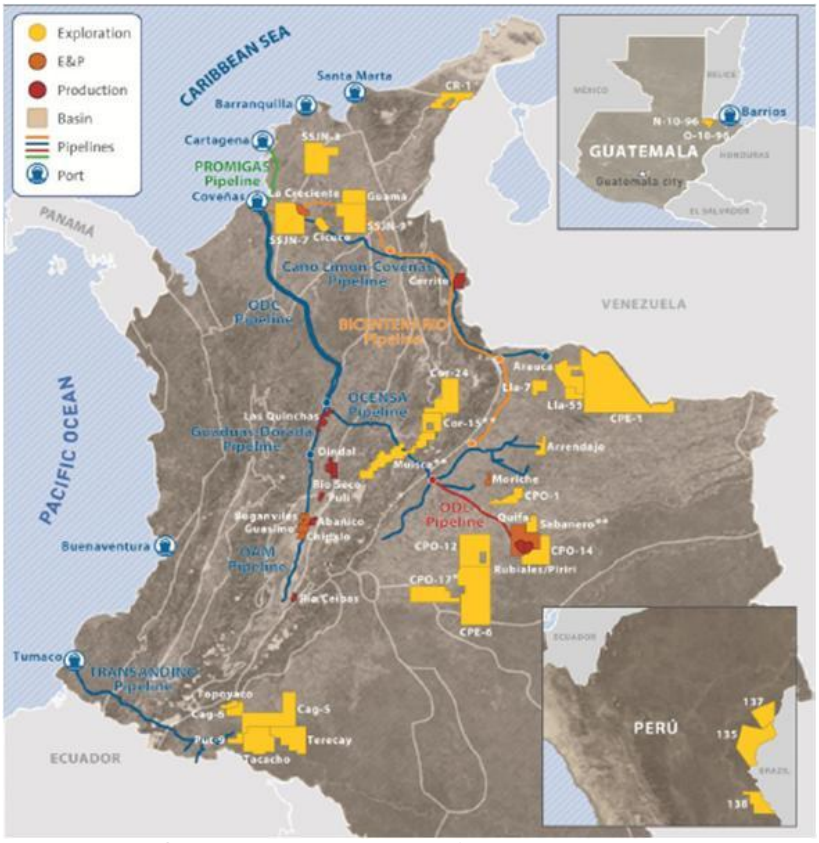
DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

Pacific Rubiales Energy Corp. – "PRE", es una compañía canadiense enfocada en la exploración, desarrollo y producción de gas y crudo pesado, ligero y mediano en Colombia. Es dueña del 100% de Meta Petroleum Corp., la sucursal colombiana que opera los campos petroleros Rubiales/Piriri y Quifa en la Cuenca de los Llanos en asociación con Ecopetrol, S.A. ("Ecopetrol"); y Pacific Stratus Energy Colombia Corp. ("Pacific Stratus"), la cual opera el campo gasífero totalmente propio denominado La Creciente localizado al norte de Colombia, al igual que otros campos de petróleo mediano y liviano. La Compañía por medio de una intensa actividad exploratoria y un extenso portafolio de exploración, se enfoca en la identificación de oportunidades primordialmente dentro de la Cuenca de los Llanos Orientales de Colombia, con un total de 45 bloques Guatemala con 2 bloques y el norte del Perú con 3. , relacionados en el Gráfico 1: Mapa de Distribución de Activos. Actualmente, Pacific Rubiales espera producir para el cierre de 2011 193 kboepd (miles de barriles de petróleo equivalentes por día).[3] Referirse al Anexo 1 para el significado de las siglas usualmente usadas en el sector.

[3] Un barril de petróleo generalmente tiene la misma cantidad de energía de 6,000 pies^{3}de gas natural.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Gráfico 1: Distribución de Activos de Exploración y Producción.



Fuente: Presentación a Inversionista Julio 2011. Pacific Rubiales

La compañía nace en 2004 con la fundación de Pacific Stratus Energy Corp. enfocada principalmente a la explotación y producción de gas. En 2007, Petro Rubiales Energy Corp. adquiere Meta Petroleum con una producción de 24.784 kboepd. Así mismo, realizó la negociación con los dueños anteriores de Rubiales Holdings para comprar el 75% de la misma y consolidar AGX Resources, cambiando de inmediato su nombre de Petro Rubiales Energy, tomando su nuevo ticket "PRE" en la bolsa de Canadá, TSX – Toronto Stock Exchange.

Para 2008 Pacific Stratus y Petro Rubiales realizan una alianza estratégica, dándose cuenta que la mejor estrategia de diversificación era fusionar sus fortalezas en áreas complementarias, Petro Rubiales en producción y Pacific Stratus en Exploración, fortaleciendo su posición financiera, producción y explotación, permitiéndole abrir oportunidades en Colombia para que en Enero 23 de 2008 se fusionen las dos compañías creando Pacific Rubiales Energy Corp. Adquieren Kappa Resources Holding por un valor de USD 168 millones, una compañía de exploración y producción de crudos medianos y livianos con una producción en su momento de 61.105 kboepd. Ya para el año 2009, Pacific Rubiales opera como una compañía totalmente integrada con activos en petróleo y gas. En 2009, Pacific Rubiales está también listada en la Bolsa de Valores de Colombia y en 2010 alcanza una producción total de 144.307 kboepd.

Infraestructura, para el año 2009 Pacific Rubiales con una participación de 35% y Ecopetrol del 65% inauguran el Oleoducto de los Llanos ("ODL") con una extensión de 235 kilómetros, 24 pulgadas de diámetro, diseñado con una capacidad inicial de trasporte de 160 kbpd (miles de barriles de petróleo por día), comenzando desde la estación de bombeo de Rubiales y finalizando en la estación de monterrey.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

La compañía tiene una participación del 13% en la compañía Pacific Infrastructure encargada de la construcción de de Puerto Bahía en la ciudad de Cartagena para la comercialización y almacenamiento de crudo con una inversión de USD 500MM, iniciando operaciones para 4T de 2012, así como un oleoducto que conectará Coveñas con Cartagena, planeados para iniciar pruebas en 2014

Para el año 2011 Pacific anunció una asociación estratégica con EXAMAR un grupo naviero diversificado con sede en Bélgica dedicado al servicio de la industria gasífera y petrolera. El proyecto que incluye la construcción y desarrollo de sendas barcazas de licuefacción y regasificación, una nave para el transporte y suministro de Gas Natural ("GNL") a usuarios industriales, y el desarrollo de un gasoducto que se extenderá desde el campo La Creciente de la Compañía hasta la Costa Caribe. El transporte del GNL servirá para que los crecientes mercados del Caribe y Centroamérica puedan sustituir otros combustibles líquidos mucho más costosos. Ya se dio comienzo a los estudios iniciales de ingeniería y diseño, y se espera que el proyecto y el gasoducto entren en operación durante el año 2013.[4]

La compañía está construyendo la tercera fase de su planta, llamada Termo Quifa. Ésta cuenta con una capacidad de 26 MW y proveerá de electricidad al campo.

Productos y Servicios, Pacific Rubiales como empresa de Exploración y Producción ("E&P") de Petróleos en Colombia, Perú y Guatemala, vende y comercializa crudos pesados, medianos y livianos. Dada su participación en el mercado la cual llega al 20% del total de la producción diaria en Colombia, tiene la capacidad de comercializar su propio crudo cuya distribución detallada se presenta en la tabla 1.

Produce y comercializa GNL en el campo de la Creciente operado por su filial Pacific Stratus Energy; la mayor parte de este gas es vendido a termoeléctricas para la generación de energía.

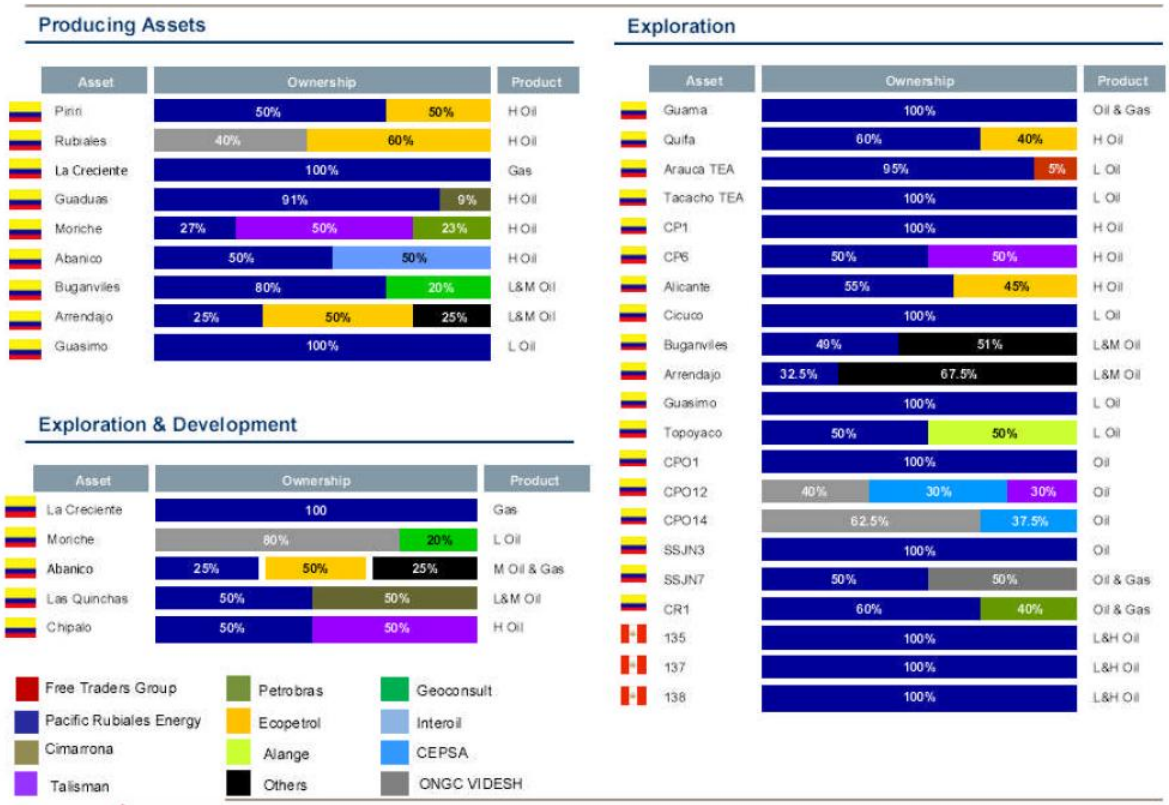
El sistema de distribución se realiza por medio de carro tanques con capacidad para transportar 238 barriles o 10.000 galones de petróleo, sin embargo por normatividad colombiana, en el caso de crudos pesados el promedio es de 202 barriles por carro tanque. El recorrido va desde Campos Rubiales hasta los puntos de distribución más cercanos o hasta el lugar de almacenamiento en la Costa.

Adicionalmente dada la importante inversión en infraestructura y la participación del 35% en el Oleoducto de los Llanos Orientales (ODL), Pacific Rubiales obtiene ingresos por prestación de servicios de transporte de crudo pesado por el tubo.

[4]Anuncia de prensa de 24 de Mayo de 2011: http://www.pacificrubiales.com/2011/235-24052011-pacific-rubiales-anuncia-el-desarrollo-del-proyecto-de-exportacion-de-gnl-del-campo-la-creciente-al-norte-de-colombia.html

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Tabla 1: Resumen de Activos



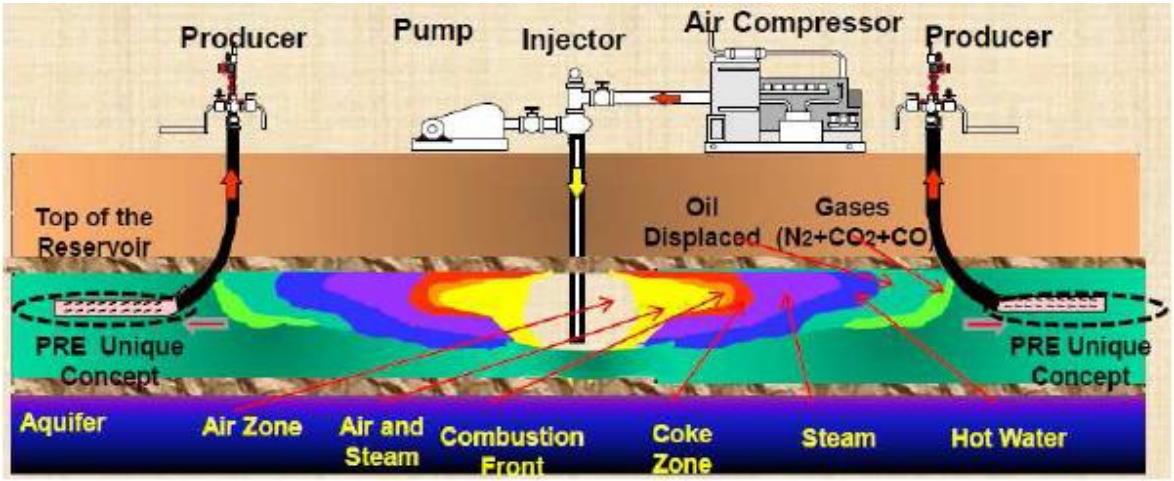
Fuente: Presentación al Inversionista Pacific Rubiales Junio 2010.

Estrategia, uno de los factores determinantes de la estrategia de Pacific Rubiales está fundamentado en la adecuada estructuración y combinación de activos exploratorios y productivos, que le permitan agregar valor a la compañía mediante la generación de flujo de caja a través del incremento diario de la producción y la adición de nuevas reservas.

Este objetivo es posible lograrlo mediante una intensiva campaña exploratoria e inversión en tecnología de punta que les permita incrementar el porcentaje de recuperación y producción de los campos existentes. En este aspecto la estrategia de mediano a largo plazo está enfocada en dos proyectos fundamentales, 1) Proyecto STAR y 2) Proyecto Llano Mulsión. Empezaremos por explicar brevemente en qué consiste cada uno de estos proyectos, los cuales consideremos hacen parte de la estrategia operativa.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Gráfico 2: STAR (Synchronized Thermal Additional Recovery).



Fuente: Pacific Rubiales Energy

STAR es una tecnología de perforación desarrollada por la alta gerencia de PRE mientras trabajaban en los campos de PDVSA porque la mayoría del crudo proveniente de ese país es crudo pesado siendo este más costoso y complicado de extraer.

La tecnología es usada para incrementar la tasa de recuperación de campos de crudos pesados mejorando la viscosidad del crudo. Esta tecnología será aplicada en dos de sus principales campos, la Quifa y Campo Rubiales.

La estrategia de implementarlo en estos dos campos hace mucho sentido considerando que estos producen crudos pesados de aproximadamente 12^0 API[5].

En Campo Rubiales el factor de recuperación está dado en un 15% pero incluyendo la tecnología STAR este factor aumentaría hasta un 45%. Sin embargo para nuestra tesis de valoración no incluimos ni ponderamos estos preceptos.

El proyecto STAR fue utilizado inicialmente en el año 2009 se empezaron las pruebas piloto en un laboratorio en Calgari, Canadá, actualmente se está montando la planta piloto en el campo de la Quifa se espera que para el segundo semestre del año 2011 ya se tengan los resultados definitivos.

Proyecto Llanomulsión

Para el año 2009 la Compañía comenzó el desarrollo de una fórmula especial de emulsión de transporte (aceite en agua) que podría eliminar la necesidad de diluyentes. La fórmula patentada, llamada Llanomulsión, aumenta la capacidad del oleoducto al reducir la viscosidad del fluido 1/3 de la viscosidad original del crudo diluido.

Para el año 2010, se realizaron pruebas para un nuevo surfactante desarrollado por el instituto de investigación y desarrollo afiliado de Ecopetrol, el Instituto Colombiano del Petróleo, en la planta piloto del Campo Rubiales.

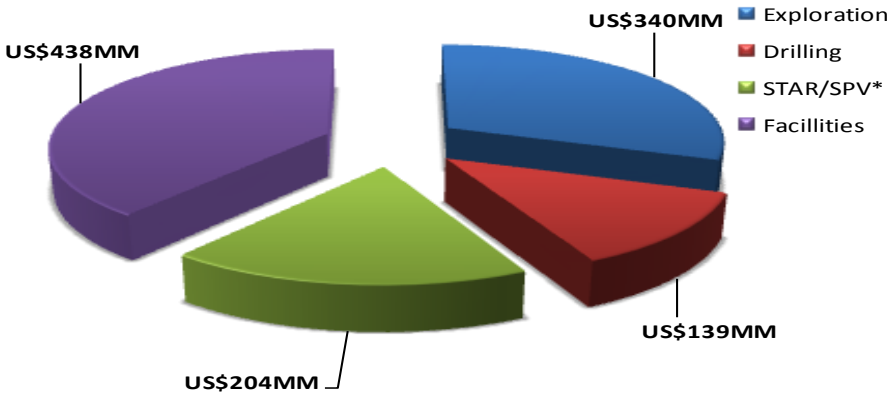
[5] Grados API, ("American Petroleum Institute") es una medida de densidad que describe su peso comparativamente con el agua. Crudos livianos mayores a 31° API ; crudo mediano 22,3° API a 31°, 10° API; crudo pesado 10° a 22,3° API

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Este proyecto es de gran importancia estratégica dado que permite la disminución en el uso de los diluentes, disminuyendo el costo de transporte de USD 9,06/ barril a USD 6 / barril. Las pruebas iniciales de este compuesto se iniciaron en 2009, se hicieron ensayos en los laboratorios que tiene esta compañía en Canadá y dentro del plan de inversiones que se previó para este año, por 858 millones de dólares, 42,5 millones se destinan para avanzar con la llanomulsión.[6]

Otro de los aspectos importantes dentro de la estrategia de Pacific Rubiales para el año 2011 está enfocado a estructurar y desarrollar un Programa de Capital en Exploración, Producción e Infraestructura. Los siguientes datos provienen directamente de la compañía y muestran la distribución y presupuesto a aplicar en el año 2011 a fin de cumplir con su estrategia fundamental.

Gráfico 3: Programa de Capital 2011



* SPV: Special Purpose Vehicle

Fuente: Pacific Rubiales Energy

Aunque dentro de su estrategia financiera la compañía ha mantenido bajos niveles de endeudamiento, en el año 2009 fueron emitidas al mercado Notas "Senior" por un valor de US$450 millones de dólares americanos a una tasa de 8,75% con vencimiento en el año 2016. Tiene una línea de crédito rotativa no garantizada por valor de US$250 millones de dólares para capital de trabajo la cual no ha sido usada hasta el momento, dado que la compañía cuenta con la caja suficiente proveniente de operaciones propias y deuda corriente para atender las necesidades de inversión en infraestructura, exploración y producción.

En resumen, la compañía desarrolla dos estrategias de crecimiento en 1) un intensivo programa de producción y exploración dentro de sus activos en Colombia, Perú y Guatemala. 2) Inversión en infra estructura como el proyecto STAR, proyecto Llanomulsión y la construcción de Oleoductos como el Bicentenario junto con Ecopetrol y la ampliación de ODL (Oleoducto de los Llanos Orientales).

Otra de las inversiones estratégicas de Pacific Rubiales a manera de integración vertical es en activos de *Downstream*[7] a través de inversiones en Compañías como Pacific InfraStructure en la cual tiene una participación del 18%; esta compañía está construyendo un puerto en Cartagena para la comercialización y almacenamiento de crudo, además de proyectos de

[6] http://www.acgentedelpetroleo.org/emergentes/Llanomulsion.html
[7] Downstream: en la industria petrolera hace referencia a los activos operacionales relacionados con el transporte, almacenamiento, venta y distribución de petróleo.

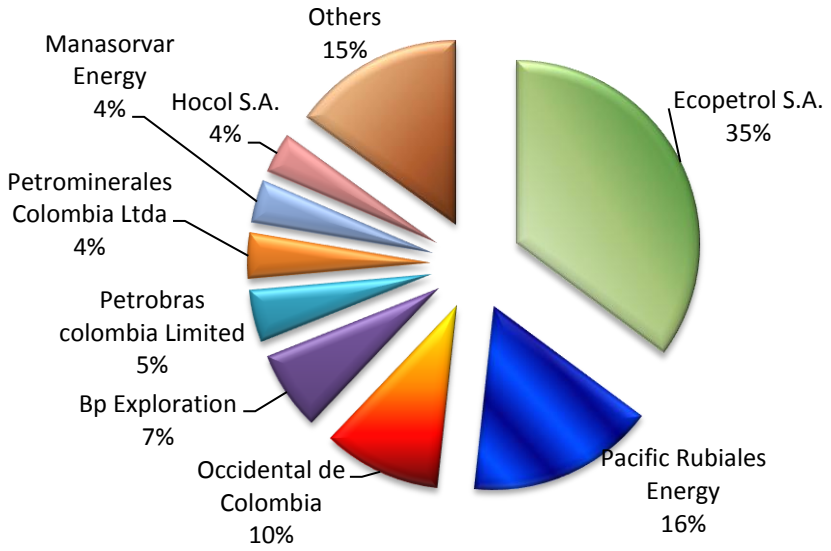
Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

desarrollo en tubería para el transporte del mismo. Otra de la compañías es Pacific Coal en la cual tiene una participación del 13%, esta empresa productora de carbón cuenta con un reservorio importante de asphaltita, este es un mineral que puede ser utilizado como "fuel oil" en plantas de generación y se convierte en un activo estratégico para Pacific.

Acontecimientos recientes

- Pruebas piloto del proyecto STAR en el campo Rubiales (Primer semestre de 2011)
- Prueba industrial proyecto Llanomulsión en ODL (Primer trimestre 2011)
- Publicación de avances de la fase 0 y 1 del Oleoducto Bicentenario y de la ampliación del ODL (A lo largo de 2011).
- Participación del 18% en Pacific Infrastructure.
- La compañía obtiene una participación del 32,88% de interés accionario en el Oleoducto Bicentenario de Colombia (OBC), la compañía que construirá, será dueña y operará el nuevo sistema de transporte de petróleo en la República de Colombia.
- El Ministerio de Medio Ambiente ha autorizado recientemente a la empresa los permisos ambientales necesarios para Quifa Suroeste y Norte Quifa. La licencia ambiental para Quifa Suroeste fue concedida el 2 de Junio de 2011. Esto le permitirá a la compañía incrementar su producción en este bloque con un estimativo de 60 kboepdEl pasado 5 de Julio de 2011, Standard&Poor's Ratings Services subió su calificación de crédito corporativo de Pacific Rubiales a BB desde BB-. Al mismo tiempo, aumentó la calificación de los $450 millones bonos Senior no garantizados Pacific Rubiales con vencimiento en 2016 a BB. Standard&Poor's informó que la perspectiva estable refleja la opinión que Pacific Rubiales continuará generando un fuerte desempeño financiero y que el posicionamiento de la compañía le permitirá continuar con la ejecución de sus estrategias de crecimiento.

Gráfico 4: Participación de Mercado (boepd) - Periodo Enero a Noviembre 2010



Fuente: Publicación Revisa Semana "Boom Petrolero en Colombia" Julio-2011; y Equipo Valoración PREC.

Como se ilustra en el gráfico No. 2 las compañías más representativitas del sector están constituidas por Ecopetrol, Occidental de Colombia, la antigua Bp Exploration, la cual hoy en día fue adquirida por Talisman y Ecopetrol quedando registrada como Equion. Todas se encuentran inscritas como E&P, aunque la gran mayoría opera y tiene participación en campos de crudos livianos, medianos y pesados. Pacific Rubiales tiene activos en Gas Natural

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

y opera el campo de la Creciente, adicional opera campos de crudos pesados ubicados en Casanare, Meta, y Putumayo.

Las mejores perspectivas económicas del país, ambiente de inversión favorable, hallazgos geológicos importantes, hacen de Colombia uno de los destinos de inversión más atractivos en Latino América para Empresas de hidrocarburos. Es por esto que Pacific Rubiales Energy hoy en día tiene un ambiente competitivo más amplio tras la llegada de compañías procedentes de China, Rusia, Canadá y Estados Unidos, evidencia de este fenómeno es la reciente Ronda Colombia realizada por la ANH en el año 2010 donde se adjudicó un número importante de hectáreas exploratorios en su mayoría la región de los Llanos Orientales, Arauca y Putumayo.

Uno de los mayores desarrollos en la industria Petrolera en Colombia proviene principalmente de la evolución y mejores prácticas en las técnicas de exploración, mediante metodologías como Sísmica 2D, 3D, Aerogravimetría y Aeromagnetometría, lo que ha permitido tener una mayor información y certeza sobre las condiciones de las cuencas y oportunidades de explotación, lo que ha llevado a mejorar la tasa de éxito en el país pasando de un 24% hace 5 años a un 84% hoy en día.

Las regulaciones que se han venido dando en el sector obedecen principalmente al manejo y disposición por parte del gobierno en la Ley de regalías la cual ha buscado hacer una distribución más equitativa de acuerdo con las regiones donde se desarrolla y producen recursos naturales importantes y estratégicos bajo la política de estado actual. Otro de los aspectos importantes en la regulación y dentro de la tarea que cumple la Agencia Nacional de Hidrocarburos ("ANH") en sus funciones como administrador del recurso corresponde el establecimiento de políticas más estrictas en la asignación de Bloques, dando lugar a que solo compañías experimentadas y con una sólida estructura financiera puedan acceder a dichos contratos.

Las últimas operaciones importantes que se dieron en el mercado Colombiano obedecieron a la compra hecha en asociación estratégica entre Talisman y Ecopetrol a los activos productivos y exploratorios que la multinacional BP (British Petroleum) tenía en el país, luego de la crisis que esta tuvo meses atrás en el golfo de México. Así mismo, Ecopetrol (55,00%), Pacific Rubiales (32,80%), Petrominerales (9,65%), Hocol (0,96%), Grupo de Energía Barbados (0,50%), Rancho Hermoso S.A (0,50%), Canacol Energy, Vetra Exploración & Producción (0,50%), suscribieron una asociación estratégica en la cual construirán el Mayor Oleoducto del país, el Oleoducto Bicentenario, el cual conectará los Llanos Orientales con la costa atlántica colombiana, tendrá la capacidad de transportar entre 450 kbpd y 650 Kbpd con una inversión cercana a los US$4 mil millones de dólares.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Análisis FODA: Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas.

FORTALEZAS	OPORTUNIDADES
• Para Junio de 2011 la compañía alcanzo una producción de 193 kboepd, lo que la posiciona como la segunda compañía en producción en Colombia después de ECOPETROL. • Portafolio de activos diversificado entre zonas de E&P. La producción se distribuye en 72% crudo y 28% Gas para el 23 de marzo del 2011 • Participación del 35% en el tubo de ODL en asociación con ECOPETROL. • Históricamente la Exploración tiene una tasa de éxito del 84% • Acceso a tecnología de punta (proyecto STAR y Llanomulsión) que le permite mejorar la tasa de recuperación de los pozos para mejorar la viscosidad del crudo a fin de reducir los costos de transporte.* • Incremento en ventas, reducción de costos e incrementos en márgenes de utilidad. • Pacific está en capacidad de comercializar su propio crudo.	• Estabilidad de la política legislativa, fiscal y financiera que generó el grado de inversión en Colombia por las calificadoras de riesgo más importantes en Julio del 2011. • Alza en la calificación según Standard & Poor's de PREC por desempeño operativo y financiero al 5 de Julio del 2011. • Nuevas áreas exploratorias en países con potencial como Perú y Guatemala. • Asignación de nuevas áreas exploratorias en la pasada Ronda Colombia de Septiembre 2010 liderada por la ANH. • Posibilidad de desarrollar asociaciones estratégicas con compañías extranjeras de gran importancia con interés en ingresar a Colombia. • Inicio de exportaciones de gas a Centroamérica, una vez aprobada la legislación.
DEBILIDADES	**AMENAZAS**
• La Gestión de la información genera incertidumbre en el mercado, mediante una estrategia imprecisa de comunicación.	• La extensión en el contrato del Campo Rubiales el cual expira en 2016 depende de un acuerdo con Ecopetrol, participando de un gran porcentaje de los ingresos de Pacific. La falta de experiencia y conocimiento de los agentes y analistas del mercado en Colombia puede generar impactos negativos en el precio de la acción

DESEMPEÑO DE LA ADMINISTRACIÓN Y ANTECEDENTES

Gestión de Incentivos: Incentivos y remuneración de la Alta Gerencia.

La compañía dispone de un claro programa de compensación con cinco principios que reflejan; (1) una justa y competitiva compensación acorde con la experiencia y competencia para atraer y retener ejecutivos altamente calificados; (2) reconocimiento y motivación de liderazgo, espíritu empresarial y trabajo en equipo; (3) alineación de los intereses financieros de los ejecutivos con los de los accionistas de la corporación ; (4) opción de acciones, y en ciertas circunstancias, bonos para premiar el desempeño individual y su contribución a los logros de la Compañía y; (5) contribución a la mejora del valor del accionista.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Los cuatro factores que determinan el programa de compensación de los ejecutivos son; (1) Salario base; (2) Incentivos de corto plazo, principalmente bonos por desempeño anual y personal; (3) Incentivos de largo plazo, principalmente opciones de acciones, relacionadas con el incremento a largo plazo del valor de la acción; (4) beneficios y garantías.

Gestión de Entrenamiento: Trayectoria de la Alta Gerencia en cuanto a Formación y Experiencia.

De acuerdo con la información publicada por la compañía en su portal de Internet, a continuación destacamos los miembros de la Alta Gerencia, su formación y experiencia profesional:

Miembros de Junta Directiva Destacados:

Serafino Iacono (Co-Chairman y Director Ejecutivo) Co-fundador de Pacific.

Se desempeña en el cargo actual desde Enero 23 del 2008, es un miembro no independiente de la junta, participó en la financiación y desarrollo de la minería, petróleo y otros proyectos de recursos naturales en E.U., Latinoamérica y Europa con más de 27 años de experiencia en Mercado de Capitales y compañías públicas, ha logrado conseguir más de tres billones de dólares en varios proyectos de recursos naturales internacionalmente. Actualmente es Director de Alange Energy Corp. ("Alange"), director y Co-Chairman de Gran Colombia Gold, Director y CEO Interino de Medoro Resources Ltd. ("Medoro") y Director y Co-CEO de Pacific Coal Resources ("Pacific Coal").

Miguel de la Campa (Co-Chairman y Director Ejecutivo) Co-fundador de Pacific.

Se desempeña en el cargo actual desde Enero 23 de 2008, es un miembro no independiente de la junta. Ha sido también Co-Chairman y Co-Fundador de Pacific Stratus, así como Co-fundador y Presidente de Bolivar Gold Corp. Participó en la financiación y desarrollo de la minería, petróleo y otros proyectos de recursos naturales en E.U., Latinoamérica, Europa, y África por más de 30 años. Posee un Magister en Economía Política de la Universidad de Georgetown.

Ronald Pantin (CEO y Director) Co-fundador de Pacific.

Es miembro no independiente de la junta desde Mayo 2008. Se desempeñó en la industria de petróleo venezolana durante 25 años antes de fundar Pacific Rubiales. Ha liderado varias posiciones senior en Petróleos de Venezuela ("PDVSA"), en donde en su última posición se desempeñó como Presidente de PDVSA Servicios. Posteriormente ocupó la Presidencia de Enron Venezuela. Empezó su carrera profesional con Maraven, una afiliada de PDVSA desempeñándose como Gerente de Planeación de E&P, Ing. Gerente de Petróleos, Tesorero, Gerente de Operaciones en la División de Producción, y Gerente de Planeación Corporativa.

José Francisco Arata - Presidente y Director Co-fundador de Pacific.

Es miembro no independiente de la junta desde Enero 2008. Tiene más de 29 años de experiencia en exploración minera y petrolera en Latinoamérica. Inició su carrera profesional en Maraven, donde desempeñó varios cargos en el departamento de E&P. Empezó trabajando

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

en la Industria Colombiana de petróleos desde 1996 y fue CEO y co-fundador de Pacific Stratus Energy y co-fundador de Bolivar Gold Corp.

Germán Efromovich (Director)

Es miembro independiente de la junta desde Julio 2007. Es empresario y actualmente es la cabeza del Grupo de Compañías Synergy. Fue director de PF One, la compañía que operó el campo Rubiales antes de vender su interés a la Compañía. Es el director de Avianca, S.A., la Aerolínea Colombiana y OceanAir.

Augusto López (Director)

Es miembro independiente de la junta desde Abril de 2008. Tiene más de 40 años de experiencia en varias capacidades, la más reciente como Presidente de Bavaria, S.A., la cervecera Colombiana más grande. También ocupó posiciones senior en Inversiones Bavaria y Avianca, S.A., es Ing. Eléctrico y sirvió en varias de las juntas directivas de compañías públicas y privadas de Suramérica.

Ejecutivos y Gerencia

Eduardo Lima (Vice Presidente Sr., Desarrollo de Proyectos)

El Sr. Lima tiene más de 28 años de experiencia en el sector de petróleos y gas de Venezuela y Colombia. Desempeñó varias posiciones senior al interior de PDVSA incluyendo Planeación de la Producción, Mantenimiento y Construcción, Planeación Corporativa, Desarrollo de Negocios para crudos pesados en la Franja del Orinoco, Gerencia de Alianzas Estratégicas con Conoco, Total y Chevron, y fue Director Administrativo de PDVSA SOFIP. También fue Senior Vice Presidente Técnico de Enron Venezuela.

Luis Andrés Rojas (Vice Presidente Sr., Producción)

El Sr. Rojas es ingeniero de petróleos con más de 30 años de experiencia en el sector energético Venezolano. Desempeñó varias posiciones ejecutivas incluido la Presidencia de PDVSA Intevep (Instituto de Investigación y Desarrollo), Vice Presidente de PDVSA Gas, y Presidente de la compañía principal de generación y distribución de energía - CADAFE. También se desempeñó como Director Administrativo de la Corporación Venezolana de Guayana, Corporación pública para la minería y generación hidroeléctrica de energía.

Jairo Lugo (Vice Presidente Sr., Exploración)

El Dr. Lugo es Geólogo graduado de la Universidad Central de Venezuela en 1980 y posee un Ph.D. de la Universidad de Texas en Austin en 1991. Fue analista de sistemas con más de 30 años de experiencia en la industria de petróleos, local y regional. Fue graduado en Secuencia Estratigráfica y Estilos de Estructura de la Universidad Central de Venezuela por nueve años. Ha sido conferencista en varios cursos cortos y seminarios en eventos internacionales en Venezuela, Chile, Colombia, México y E.U. Desde 1979 hasta Enero 2003 se desempeñó en varias posiciones Gerenciales y Ejecutivas en PDVSA y su última asignación fue el Coordinador para todos los proyectos de exploración continental y marítima de Venezuela

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

donde desarrolló las habilidades de exploración de cualquier tipo de pozo. Del 2003 a Septiembre 2004 fue Director de Exploración en Arauca Energy Group. Ha participado en la evaluación de 40 bloques de exploración en Colombia, Perú y Guatemala. Lideró estudios y proyectos que concluyeron en la perforación exitosa de 56 de 68 propuestas de valoración y exploración.

Daniel Loureiro – (Vicepresidente Sr., Geociencias)

Dr. Loureiro tiene un doctorado "Ph.D." en Geología de la Universidad de Nueva York en Albany. Cuenta con más de treinta años de experiencia en la industria petrolera. Su experiencia le ha permitido desarrollar un conocimiento profundo de las cuencas de petróleo del centro y norte de Sudamérica, en particular en Venezuela, Colombia, Trinidad y México. Ha trabajado para PDVSA Intevep, y más tarde fue director técnico de PDVSA, Corporación Venezolana del Petróleo, más adelante como Gerente de Exploración de PDVSA Negocios Con Terceros. En Septiembre de 2005 se unió a Pacific Stratus Energy en el cargo de Vicepresidente de Nuevos Negocios. También es profesor en el Departamento de Geología de la Universidad Central de Venezuela y profesor visitante en el Instituto de Estudios Superiores de Administración de UNIANDES en Bogotá.

El Comité de Recursos Humanos y Compensación revisa la planeación a largo plazo del desarrollo ejecutivo y sucesión, considerando inclusive la flexibilidad que debe tener la organización y preparación de los ejecutivos, ante eventuales cambios de estructura organizacional que faciliten la asignación del recurso ante nuevas vacantes.
El Comité es responsable por:

-Asegurar que exista un plan ordenado de sucesión para la posición de CEO y otros miembros de la Alta Gerencia.

- Asegurar que el plan de sucesión incluya un proceso que responda a una situación de emergencia que requiere un reemplazo inmediato del CEO en cuestión.

Adicionalmente los miembros de la Junta Directiva interactúan con la Alta Gerencia no sólo en sus presentaciones formales, sino también en ambientes de trabajo cotidianos en donde consiguen una mejor visibilidad sobre las posibles oportunidades de sucesión. Aunque el Comité es responsable por hacer las recomendaciones de sucesión la responsabilidad de asignar una posición es exclusiva de la Junta

La Junta Directiva está compuesta por mínimo tres directores, en donde la mayoría son independientes tal como se evidencia en la Tabla No.: 2.si el miembro principal no es independiente, entonces la Junta debe asignar un director que lo sea.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Tabla No. 2: Independencia Miembros de la Junta Directiva

Nombre	Posición	Inpendiente
Iacono Serafino	Co-Chairman and Director	No
Miguel de la Campa	Co-Chairman and Director	No
Ronald Pantin	CEO and Director	No
Jose Francisco Arata	President and Director	No
German Efromovich	Director	Si
Donald Ford	Director	Si
Augusto Lopez	Director	Si
Hernan Martinez	Director	Si
Victor Rivera	Director	Si
Miguel Rodriguez	Director Lider Indendiente	Si
Neil Woodyer	Director	Si
John Zaozirny	Director	Si

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

Es importante analizar que el comportamiento de la acción de Pacific Rubiales Energy "PRE" está influenciado entre otros factores, por el comportamiento de los precios del petróleo, específicamente por el WTI (West Texas Intermediate) un precio marcador de Estados Unidos, aunque en el mundo existen otras referencias de precio como el Brent, que sirve como referente para los crudos producidos en el Mar del Norte en Europa, el cual se cotiza en el International Petroleum Exchange (IPE) de Londres. Sin embargo, dentro de la Industria y específicamente para el caso de "PRE" el crudo marcador o de referencia es el WTI.

Considerando lo anterior, para los efectos de esta valoración se ha desarrollado un breve análisis de la Industria Petrolera desde el ámbito mundial abarcando Perú y Guatemala donde "PRE" tienen intereses en el desarrollo de los activos exploratorios y finalizando con el caso de Colombia donde se concentran el mayor volumen activos constituidos por la compañía.

Industria Internacional

La estructura mundial de la industria de petróleo puede dividirse en tres bloques, los grandes productores agremiados en la OPEP (Organización de Países Productores de Petróleo), conformado por Arabia Saudita, Irak, Irán, Argelia, Venezuela, Emiratos Árabes Unidos, Angola, Ecuador y Libia entre otros. Los no OPEP, pero que son grandes productores mundiales como el caso de EE.UU., Rusia, China, Brasil, y otros países de Latino América. Y finalmente, los grandes consumidores, teniendo como principal a los EE.UU. con una demanda alrededor de los 25 mbopd. Así mismo, encontramos La Agencia Internacional de Energía (AIE) creada en 1974 teniendo como eje central de sus políticas, la seguridad energética, el desarrollo económico y la protección al medio ambiente la AIE concentra alrededor del 7% de las reservas de Petróleo del mundo. Hemos querido hacer este breve resumen, a fin de poder contextualizar y entender el mercado desde la perspectiva estructural (Oferta y Demanda) dado que los hechos recientes han llevado a los precios del petróleo a ubicarse en niveles cercanos a los US$97,34 por barril, referencia de precio WTI.

En el siguiente cuadro se resume la producción diaria mundial por regiones:

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Región	Millones de Barriles día	% Participación
Oriente Medio	25,1	29,08%
America del Norte	16,1	18,63%
Eurasia	13,2	15,25%
África	10,9	12,63%
Asia y Oceanía	8,8	10,25%
Centro y sur America	7,6	8,83%
Europa	4,6	5,33%
Mundo*	**86,3**	**100,00%**

Fuente: Datos aparecidos en Edición especial Revista Semana mes de Julio 2011 y cálculos equipo valoración PREC.

En el cuadro anterior podemos resaltar la importancia del Oriente Medio, América del Norte y Euro Asia quienes tienen más del 60% de la producción mundial, lo cual evidencia la influencia que estas tres regiones tienen en el comportamiento del precio mundial de petróleo.

En el siguiente cuadro encontramos las cifras de producción de los países OPEP y no OPEP incluida la demanda mundial, junto con una proyección 2011 de producción y del PIB mundial hasta el año 2016.

Resumen Balance Global

(Millones de barriles por día)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
GDP Growth Assumption (% per year)	**4.84**	**4.29**	**4.43**	**4.44**	**4.53**	**4.56**	**4.63**
Global Demand	**88.02**	**89.30**	**90.63**	**91.92**	**93.13**	**94.24**	**95.26**
Non-OPEC Supply	52.71	53.28	54.18	54.22	54.33	55.11	55.36
OPEC NGLs, etc.	5.35	5.88	6.33	6.69	6.97	7.31	7.41
Global Supply excluding OPEC Crude	**58.06**	**59.16**	**60.51**	**60.91**	**61.30**	**62.41**	**62.77**
OPEC Crude Capacity	**35.72**	**34.29**	**34.44**	**35.89**	**36.93**	**37.67**	**37.85**
Call on OPEC Crude + Stock Ch.	**29.96**	**30.14**	**30.12**	**31.02**	**31.83**	**31.82**	**32.49**
Implied OPEC Spare Capacity[1]	5.76	4.15	4.32	4.88	5.10	5.85	5.36
Effective OPEC Spare Capacity[2]	4.76	3.15	3.32	3.88	4.10	4.85	4.36
as percentage of global demand	*5.4%*	*3.5%*	*3.7%*	*4.2%*	*4.4%*	*5.1%*	*4.6%*
Changes since December 2010 MTOGM							
Global Demand	**0.58**	**0.52**	**0.60**	**0.74**	**0.83**	**0.85**	
Non-OPEC Supply	-0.07	-0.13	0.39	0.68	0.72	1.14	
OPEC NGLs, etc.	0.06	0.04	0.07	0.07	0.08	0.25	
Global Supply excluding OPEC Crude	**-0.02**	**-0.09**	**0.46**	**0.75**	**0.80**	**1.38**	
OPEC Crude Capacity	**0.22**	**-0.93**	**-0.87**	**0.23**	**0.27**	**0.73**	
Call on OPEC Crude + Stock Ch.	**0.60**	**0.62**	**0.14**	**-0.01**	**0.03**	**-0.53**	
Effective OPEC Spare Capacity[1]	-0.37	-1.55	-1.01	0.24	0.24	1.26	

1 OPEC Capacity minus 'Call on Opec + Stock Ch.' 2 Historically effective OPEC spare capacity averages 1 mbopd below notional spare capacity.
Fuente: AIE (Agencia Internacional de Energía) Reporte Medium-Term Oil and Gas Market Mayo 2011.

Para 2011 el 38% de la producción mundial es aportada por los países miembros de la OPEP junto con el 75% de las reservas mundiales. Con un PIB de 4.29% proyectado por debajo del 5% al año 2016, tenemos una modesta tasa de crecimiento promedio del 1% en la producción de la OPEP, este hecho como tal, puede tener un componente estratégico al presionar los niveles de oferta en el mercado buscando precios por encima de los US$100 dólares por barril de petróleo. Acorde a esto el pasado 23 de Junio 2011 los países miembros de la AIE anunciaron que liberarían un total de 60 mbopd de reservas estratégicas, en cuotas de 2 mbopd por día, esto con el fin de mantener un precio por barril de petróleo debajo de los US$100 adicional al esfuerzo de mitigar el incremento de la inflación mundial, en especial de los países con mayor consumo de crudo, como es el caso de Estados Unidos y China. Como consecuencia de esto, generó que en el mes de Junio los precios del barril de petróleo

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

descendieran levemente por debajo de los US$100 por barril, dadas las incertidumbres sobre las interrupciones en el suministro de petróleo, las crisis política por la que atraviesan algunos de sus miembros como Libia y otros factores de tipo financiero y de mercado de valores.

Latino América viene jugando un papel importante en la búsqueda de nuevas reservas. Un adecuado manejo de políticas de estado, modelos de adjudicación de áreas, Inversión Extranjera y personal más calificado ha permitido que estos países desarrollen su potencial geológico, permitiéndoles tener crecimientos en promedio para el sector de hidrocarburos por encima del 8%, como se evidencia en el siguiente cuadro:

Proved reserves

	Thousand millions Barrels at end					
	1990	2000	2009	2010	Share of total	R/P ratio
Argentina	1,6	3,0	2,5	2,5	1,0%	10,6
Brazil	4,5	8,5	12,9	14,2	5,9%	18,3
Colombia	2,0	2,0	1,4	1,9	0,8%	6,5
Ecuador	1,4	4,6	6,3	6,2	2,6%	34,1
Peru	0,8	0,9	1,1	1,2	0,5%	21,6
Trinidad & Tobago	0,6	0,9	0,8	0,8	0,3%	15,6
Venezuela	60,1	76,8	211,2	211,2	88,2%	*
Other S. & Cent. America	0,6	1,3	1,4	1,4	0,6%	28,9
Total S. & Cent. America	**71,5**	**97,9**	**237,6**	**239,4**	**100,0%**	**93,9**

*** Información no disponible**
Fuente: BP *Statical review of world energy 2011."*

El indicador R/P resulta ser uno de los indicadores más relevantes para la medición de las organizaciones y países, midiendo la tasa de consumo de las reservas actuales e indica las posibilidades a futuro de la región ó país. Colombia y Ecuador son países que tienen un potencial de desarrollo de reservas a junto con otros países de Sur & Cent. América. Caso particular es el que presenta Venezuela, quien posee el mayor nivel de reservas del mundo, pero sus ineficiencias operativas y fuga de recurso humano capacitado, ha ocasionado que disminuya el número de barriles producidos, de 2.5 a 1.2 mbopd.

Para el caso de la producción en América Latina y Centro América tenemos la siguiente información.

Millions barrels daily	Production											Change 2010 over	2010 share
Country	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2009	of total
Argentina	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	**0,7**	-3,8%	0,8%
Brazil	1,3	1,3	1,5	1,6	1,5	1,7	1,8	1,8	1,9	2,0	**2,1**	5,3%	2,7%
Colombia	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	**0,8**	16,9%	1,0%
Ecuador	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	**0,5**	◆	0,6%
Peru	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	**0,2**	8,2%	0,2%
Trinidad & Tobago	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	**0,1**	-4,3%	0,2%
Venezuela	3,2	3,1	2,9	2,6	2,9	2,9	2,8	2,6	2,6	2,4	**2,5**	1,4%	3,2%
Other S. & Cent. America	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	**0,1**	-1,6%	0,2%
Total S. & Cent. America	6,8	6,7	6,6	6,3	6,7	6,9	6,9	6,6	6,7	6,8	**7,0**	3,5%	8,9%

Fuente: BP *Statical review of world energy 2011."*

La información registrada como "share of total" participación del total corresponde a la participación en el total mundial. En el caso de Colombia, su producción para el año 2010

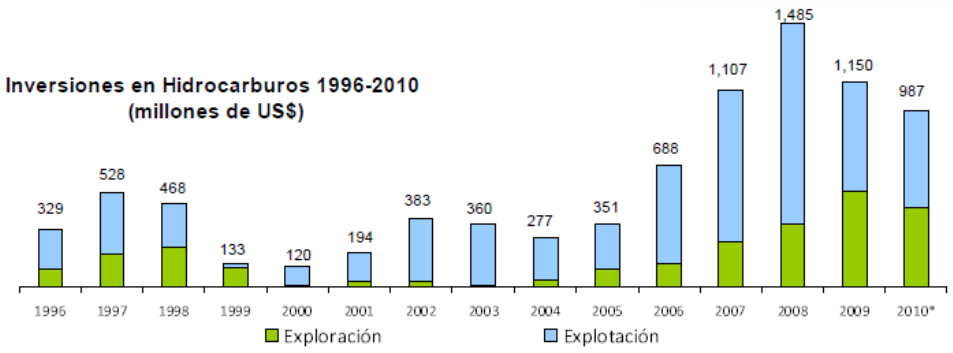
Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

llega a 800 kbopd, lo que refleja el desarrollo que ha tenido en los últimos años en temas de exploración y desarrollo de reservas.

Perú y Guatemala.

Para el caso de países como Perú y Guatemala donde Pacific Rubiales Energy tiene activos exploratorios, encontramos un interesante potencial de crecimiento a futuro tanto en reservas como en producción. Perú, de acuerdo con la AIE se ubica dentro del ranking 48 a nivel mundial como exportador de 22 kbopd comercializado internacionalmente. Guatemala está ubicada en la posición número 55 generando un volumen de exportaciones diarias de 12 kbopd. Estos volúmenes representan el valor de las exportaciones luego de haber cubierto el consumo interno.

Es evidente que estos volúmenes de producción aun no representan un porcentaje importante dentro de la producción regional y mundial, pero las políticas, proyectos y demás desarrollos proporcionados en los países evidencian un potencial interesante a ser aprovechado por compañías con el suficiente músculo financiero y capacidad operativa para generar crecimiento y desarrollo. En el caso de Perú, recientemente implementaron el modelo de adjudicación de áreas basado en el sistema Noruego (el cual hoy en día funciona en Colombia bajo la administración de la ANH), donde Perú Petro, administra y adjudica las áreas donde compañías nacionales y extranjeras licitan para la adquisición y participación en nuevas áreas o bloques exploratorios. A nivel de la Normatividad las compañías extranjeras cuentan con políticas de estado que proporcionan estabilidad jurídica para la inversión extranjera.
A continuación se presentan algunos datos de interés sobre el comportamiento de las inversiones en hidrocarburos en Perú y el desarrollo de nuevas áreas a nivel de la realización de sísmica en exploración y crecimiento de la producción.



Fuente: Presentación mes de Febrero 2011, Sociedad de Minería Petróleo y Energía.

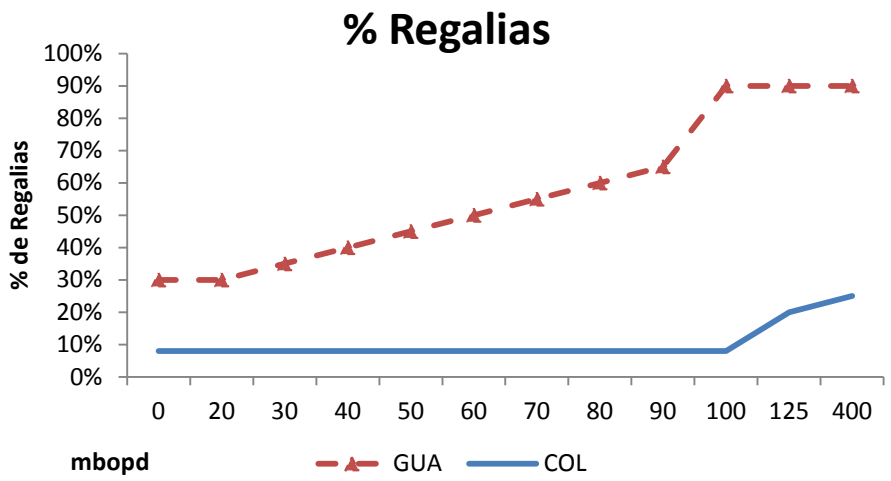
Fuente: Presentación mes de Febrero 2011, Sociedad de Minería Petróleo y Energía

En Guatemala el sector petrolero tiene los siguientes datos de interés: actualmente cuenta con 153 pozos perforados teniendo 58 pozos productores con más de 100k mbopd de producción

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

acumulada hasta el año 2010[8]. El Gobierno ha establecido un compromiso claro en el incremento de la producción diaria de crudo para ello viene desarrollando reglas claras, positivas y estables para ofrecer garantías a los inversionistas. Hoy en día el país ha suscrito y ratificado convenios internacionales para garantizar las inversiones frente a los riesgos económicos y políticos.

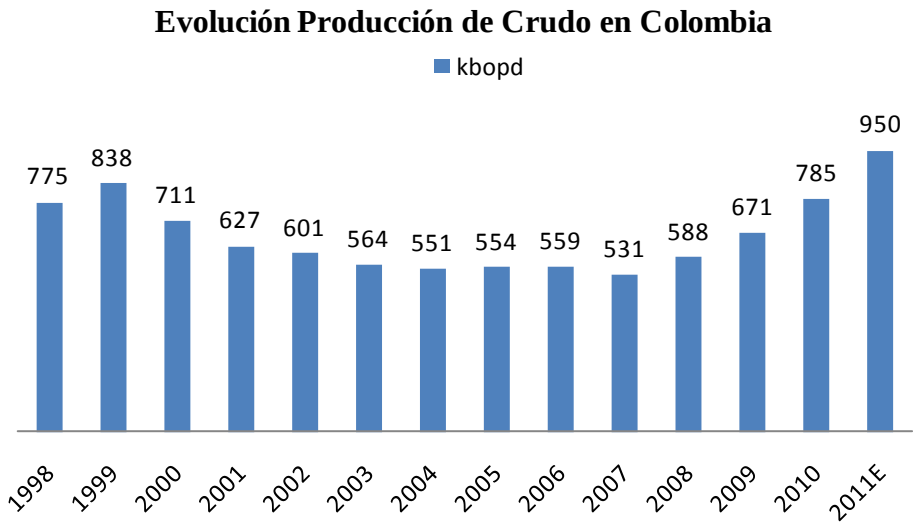
Las regalías están estructuradas de la siguiente forma:



Fuente: http://www.investinguatemala.org/index.php?option=com_content&task=view&id=47&Itemid=48

Colombia

En Colombia se ha alcanzado la producción de 927 kboepd y se estima cerrar 2011 con 1 mboepd dejándolo en el puesto 24 del ranking mundial de productores y el puesto 30 con relación a las reservas probadas. La industria petrolera contribuye con el 4.5% al Producto Interno Bruto – PIB, los países líderes en producción petrolera, entre ellos, Venezuela, Arabia Saudita, contribuyen con el 25% al PIB. Desde el punto de vista de la Balanza Comercial, la producción petrolera representa entre el 25% y 30% de las exportaciones, impactando de forma importante la tasa de cambio



Fuente: Datos ANH y Equipo Valoración PREC

[8] Fuente: www.investinguatemala.org

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

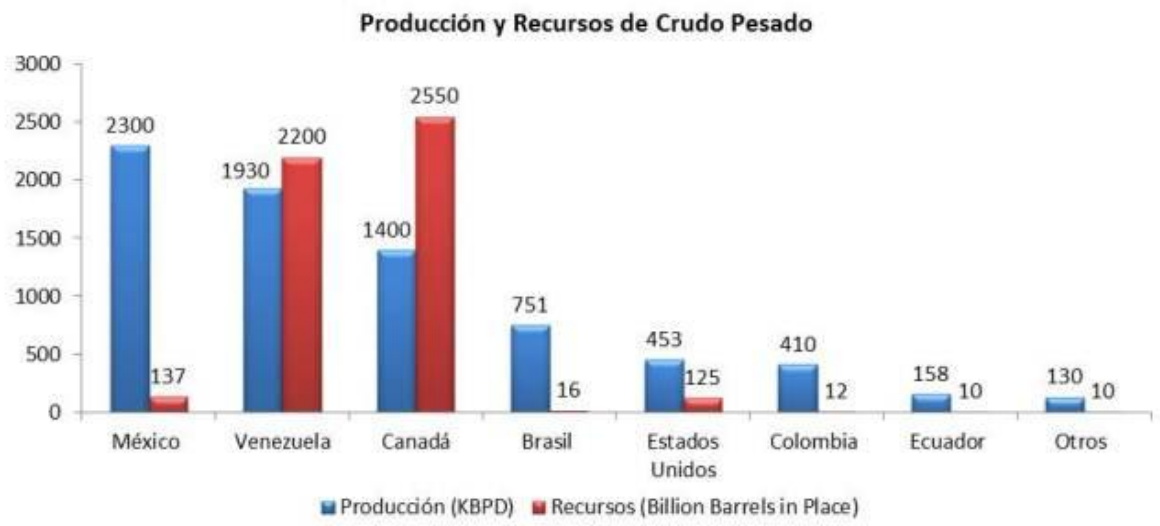
El crecimiento observado parece estar ligado a la exitosa gestión de la ANH en la promoción del sector y atracción de IED – Inversión Extranjera Directa, que de acuerdo con José Armando Zamora, Director General de la ANH[9], supondría un avance exponencial de la industria de hidrocarburos", pues se prevé que en 10 años la inversión bruta en el sector petrolero sumará US$100.000 millones. En los próximos 5 años se espera llegar a la meta de producir 1.5 mboepd.

La expectativa en 5 años, a 2016, en un escenario positivo será posible gracias a la estabilidad jurídica del sector y al modelo de contratación vigente administrado por la ANH, en donde se asignan áreas de acuerdo con 2 tipos de contrato; (1) E&P y (2) AET – Área de Evaluación Técnica también conocido como TEA. En la Ronda Colombia 2010 logró asignar 78 bloques, siendo el sector que mayor IED a presentado con 2.633 millones de dólares en 2009 y 2.862 millones en 2010 en las cuencas la del Valle Superior, Medio e Inferior del Magdalena, los Llanos, Pacífico Offshore, Putumayo, Sinú-San Jacinto, Caguán-Putumayo y Vaupés, Cesar-Ranchería, Guajira, y Cordillera Oriental.

Campo	Departamento	Cuenca	Operador	Produccion (kbopd)
Rubiales	Meta	Llanos Orientales	Pacific	122.184
Castilla	Meta	Llanos Orientales	Ecopetrol	58.964
Caño Limon	Arauca	Llanos Orientales	Occidental	41.504
Castilla Norte	Meta	Llanos Orientales	Ecopetrol	38.32
Cira	Santander	Valle Medio del Magdalena	Ecopetrol	23.164

Fuente: Edición especial Revista Semana mes de Julio 2011 y cálculos equipo valoración PREC.

Estos campos producen 284 kbopd, equivalentes al 30% del total nacional.



Fuente: www.CAMPETROL.org Julio 28 de 2011

Como lo ilustra el gráfico, Colombia está en la posición 6 del ranking de los países productores de crudo pesado de América. De 13 países que lo producen, se destacan México, Venezuela y Canadá como los 3 principales productores, produciendo más de 1000 kbopd. Colombia produjo aproximadamente 410 kbopd, representando más del 50% de la producción total en 2010. Si bien este es el tipo de crudo que más se produce en Colombia, el potencial estimado es alto, sobre todo en los Llanos Orientales, cuenca de mayor producción, y es contigua a la Faja del Orinoco en Venezuela.

En el mapa adjunto se ilustra la infraestructura de transporte de petróleos en Colombia, tiene como columna vertebral el Oleoducto Central, , puesto que su trazado lo convierte en uno de los activos más significativos para los planes de expansión del sector de hidrocarburos, en

[9] Informe especial Revista Semana Petróleo en Colombia Marzo 2011.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

donde confluye el crudo de las principales Cuencas; Alto Magdalena, Llanos Orientales y el Departamento del Meta. El mapa adjunto ilustra. El mismo es operado por OCENSA.

Fuente: OCENSA, Oleoducto Central S.A. 2010

ANÁLISIS DE COMPARABLES

Con el objeto de evaluar y hacer un breve análisis de las compañías pares en el sector de hidrocarburos se han seleccionado en la tabla adjunta bajo el criterio de un nivel representativo de reservas y producción, adicional al hecho de que todas exceptuando Ecopetrol, tienen su casa matriz en Canadá y están listadas en el Toronto Stock Exchange Venture - TSXV

Compañías como Petrominerales y Gran Tierra entre otras, tienen actualmente presencia en bloques de interesantes prospectos en la región de los Llanos Orientales y Putumayo, zonas donde las posibilidades de encontrar yacimientos de crudos livianos, medianos y pesados son altas de acuerdo con los hallazgos del 2010 como el pozo de Costayaco, propiedad de Grantierra Energy, el cual por flujo natural, producía en un principio alrededor de 5 kbpd.

Se ha querido resaltar estos hechos dado que el nivel de competitividad, la llegada al país de personal más calificado y recursos importantes de inversionistas extranjeros, le han dado la posibilidad a las empresas de hidrocarburos de incrementar su producción y reservas por medio de una estructura financiera más sólida, la cual les permite acceder a mercados extranjeros donde Colombia ya cuenta con grado de inversión otorgado por las agencias calificadoras de riesgos más importantes: Standard&Poor´s, Moody´s y Fitch.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

PRODUCCIÓN Y RESERVAS	PACIFIC RUBIALES	ECOPETROL	PETRO MINERALES	GRAN TIERRA	PAREX RESOURCES
Producción de Crudo BPDC** (Abril 2011)	187.583	307.100	33.918	20.273	2.303
Reservas 2P (Probables MMboe) Abril (2011)	309,83	796,00	53,11	33,30	11,71
FINANZAS Y INDICES	**PACIFIC RUBIALES**	**ECOPETROL (*)**	**PETRO MINERALES**	**GRAN TIERRA**	**PAREX RESOURCES**
Precio de la Acción 29 de Julio de 2011 $CAD	27,48	42,25	30,48	6,66	7,47
Numero de Acciones en Circulación Julio 29 2011 (Millone	268,20	2.024	103,67	277,78	77,16
Capitalización de Mercado (CAD $Miles de Millones)	7,37	85,50	3,16	1,85	576,42
Cambio durante las ultimas 52 semanas	11,74%	24,56%	3,03%	13,89%	N/A
EV (Enterprice Value) Julio 29 2011 ($US Miles)	7,42	86,79	3,15	1,62	N/A
EBITDA (ttm $US Millones)	910	12.890	672	282,35	-8,63
Enterprice Value / EBITDA (ttm $US)	8,16	6,73	4,79	5,73	N/A
Valor en Libros por acción ($US)	7,81	11,56	7,12	3,78	2,42
ROA % (ttm)	9,41%	15,62%	17,03%	4,51%	-3,91%
ROE % (ttm)	3,73%	28,95%	27,93%	4,32%	-5,70%
Profit Margin (ttm)	3,85%	21,65%	17,94%	10,16%	-75,91%

(*) El precio de la acción de y el valo de mercado de ECOPETROL esta en dólares Americanos de acuerdo a su ADR en el NYSE.
(ttm) Trailing Twelve Months (as of Mar 31, 2011) "Ultimos doce meses"
BPDC** (Barriles Promedio Día Calendario)
Fuente: Google Finance, Yahoo Finance, Daily Finance; Reuters; Ministerio de Minas y Energía / Dirección de Hidrocarburos / Estadísticas Producción

(*) El precio de la acción y el valor de mercado de ECOPETROL esta en dólares americanos de acuerdo a su ADR en el NYSE.
(“ttm”) Trailing Twelve Months (as of Mar 31, 2011) "Últimos doce meses"
BPDC** (Barriles Promedio Día Calendario)

Fuente: Google Finance, Yahoo Finance, Daily Finance; Reuters; Ministerio de Minas y Energía / Dirección de Hidrocarburos / Estadísticas Producción

En el aspecto de producción, es claro que Pacific Rubiales se posiciona como la segunda empresa en sector de hidrocarburos con el mayor nivel de crecimiento en producción diaria pasando de los 61,3 boepd hasta los 82,6193 kboepd, equivalente a una tasa de crecimiento del 35% en 2009, 75% en 2010 y estimado 55% para 2011Gran parte de este representativo número está fundamentado en su tasa de éxito exploratoria.

RIESGOS DE INVERSIÓN

Descripción de los principales riesgos que enfrenta la empresa y que influyen sobre su valor.

A continuación se describen los principales riesgos que pueden afectar las operaciones, resultados y valor de Pacific Rubiales:

Riesgo Operativo

Pacific Rubiales enfrenta un riesgo propio de su operación relacionado con la tasa de éxito de exploración, para posterior producción relacionado también con el riesgo de escases de recursos. Tiene un riesgo significativo respecto a la posibilidad de perder su participación del 32% del ingreso de su interés de trabajo ó comúnmente referido en la industria como “working interest” (en inglés) en el campo Rubiales con Ecopetrol después de Junio de 2016.

De la misma forma la situación socio-política pudiera desencadenar un incremento en los ataques terroristas de los grupos armados en Colombia a la infraestructura nacional, encareciendo los costos de operación ó inclusive, suspendiéndolos temporalmente.

La compañía tiene experiencia probada de su Alta Gerencia con una alta tasa de éxito de exploración (84%) con lo que mitigan el riesgo, y es parte fundamental de su estrategia corporativa con sinergias de las Vicepresidencias de Exploración y de Geo-sciencias.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

En campo Rubiales se ha venido trabajando en su mitigación a través de la implementación de la tecnología STAR, mejorando la tasa de recuperación de 10% a 40%, incrementando sus recursos netos en 441 mboepd (millones de barriles de petróleo equivalente por día), aumentándola y optimizándola.
Adicionalmente Pacific ha logrado incorporar en un Mandato de Entendimiento con Ecopetrol en Abril de 2009 para desarrollar un proyecto piloto relacionado con la mejora de la tasa de recuperación basada en la tecnología STAR. El acuerdo prevé tres etapas: (1) pruebas de laboratorio, las cuales ya fueron concluidas por PRE probando un 70% de tasa de recuperación; (2) preparación de un proyecto piloto, el cual está en curso actualmente; y la (3) el desarrollo de la tecnología. Se acordó también que Ecopetrol no podrá usar esta tecnología en Rubiales por sí mismo, sino hay un acuerdo de extensión, mitigado también con los pozos bajo exploración que logren compensar la caída del ingreso futuro como parte integral de la estrategia.

Riesgo de Tipo de Cambio

La Compañía está expuesta a las variaciones de divisas del peso colombiano (COP) y el dólar canadiense (CAD) con respecto al dólar americano (USD), representando un riesgo bajo, mitigado por la suscripción de contratos de gestión de riesgos de moneda extranjera tales como forwards, opciones y collares a costo cero, reduciendo la exposición asociada con gastos administrativos incurridos en COP.

Riesgo de Mercado Internacional (Precio)

Está expuesta a la variación del precio internacional de los productos básicos, (petróleo y gas) por varios factores, geopolíticos inclusive, durante el primer trimestre de 2011por protestas civiles en países del Medio Oriente y África, al igual que el terremoto y tsunami que afectó al Japón, en donde los agentes del mercado valoran el riesgo de suministro en el análisis de oferta y demanda, el compromiso de la cadena de abastecimiento y su consecuente impacto en el precio, Dado el contexto global del sector, se convierte en factor no controlable por la administración, sin embargo, aplican instrumentos derivados que permiten mitigar las volatilidades del precio internacional sumado al ya mencionado riesgo cambiario.

Riesgo Legislativo y Regulatorio

En la historia reciente del sector en Colombia, se ha evidenciado que la legislación y regulación ha venido no solo evolucionando sino ajustándose también a las necesidades del país, generando en la mayoría de los casos impactos positivos, sin embargo, no siempre ha sido una gestión exclusivamente técnica y económica para determinar la viabilidad de las propuestas, sino también la posible participación de los intereses políticos de los gobernantes de turno, que ponen en evidencia los riesgos a los que la industria está sometida, no solamente en Colombia, sino el conjunto del Sector Industrial. En este contexto, los programas de Responsabilidad Social de Pacific, facilitan alcanzar el compromiso de los legisladores dando oportunidad a los empresarios en desarrollarlos de forma sostenible con inversiones cercanas a los COP 8.000MM en 2010 y un estimado para 2011 de COP 18.000MM permitiendo que una vez terminadas las actividades relacionadas con la operación, las comunidades tengan otras alternativas de empleo, fundamentadas en tres pilares; (1) Educación, (2) Proyectos sostenibles y (3) Fortalecimiento Institucional. Con base en lo anterior, consideramos que el compromiso de Pacific Rubiales con su propio desarrollo económico, el del país y el de las comunidades que le rodean, comprometen también a los gobernantes para facilitar un marco legal objetivo y propio de una de las economías más sólidas de la región.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Riesgo Laboral

Actualmente Pacific no tiene sindicato, sin embargo, durante Julio 2011 en Campo Rubiales se presentaron serios disturbios y daños realizados a los bienes del campo por actos malintencionados en donde los directivos de la Compañía están convencidos que no correspondió al comportamiento de sus empleados y contratistas; que los actos vandálicos fueron causados por individuos al margen de la ley. La Central Unitaria de Trabajadores - CUT y la Unión Sindical Obrera – USO participaron de las negociaciones para resolver el conflicto. Así las cosas, quedó en evidencia que el riesgo existe y que tendrán que realizarse los esfuerzos necesarios en procura de no comprometer las operaciones, tal como se evidenció.

ANÁLISIS DEL ACCIONISTA

Accionista	No. Acciones	% Participación
Capital Research GLO	20,985,000	7.73%
Carmingnac Gestion	14,188,200	5.23%
Capital World Invest	12,550,000	4.62%
PF One Ltd	9,873,497	3.64%
Columbia Wanger Asse	8,737,550	3.22%
Prudential Financial	5,909,850	2.18%
Blackrock Invertment	4,731,000	1.74%
JPMorgan Asset Mana	3,272,157	1.21%
William Blair & Comp	3,191,666	1.18%
Fidelity Internationa	2,815,600	1.04%
RBC Global Asset Man	2,606,477	0.96%
TD Asset Managment	2,502,208	0.92%
Blackrock Fund Advis	2,300,920	0.85%
Franklin Resources I	1,884,660	0.69%
Van Eck Associates Co	1,838,476	0.68%
Pyramis Global Advis	1,501,300	0.55%
US Global Inverstors I	1,259,133	0.46%
Otros	171,291,306	63.10%
TOTAL	**271,439,000**	**100.00%**

Fuente: Bloomberg

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA Y PROYECCIONES FINANCIERAS

ANALISIS DE DESEMPEÑO

En Millones de Dolares Americanos	ACTUAL		
	2008	2009	2010
Crecimiento en ventas	**620.1%**	**10.4%**	**159.9%**
Ventas Netas	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
Costo de Ventas	-63.9%	-72.9%	-55.7%
Utilidad Bruta	**36.1%**	**27.1%**	**44.3%**
Gastos Operacionales	-14.5%	-15.7%	-11.1%
Utilidad Operativa (UAII)	**21.6%**	**11.5%**	**33.2%**
Otros Ingresos ó Gastos	3.8%	-23.9%	-7.8%
Utilidad antes de impuestos (UAI)	**25.3%**	**-12.5%**	**25.3%**
Impuestos	-11.9%	-7.2%	-12.2%
Utilidad Neta	**13.2%**	**-19.7%**	**13.1%**
ROA	**5.4%**	**2.6%**	**14.3%**
ROE	**9.8%**	**-5.2%**	**20.7%**
EBITDA	**$ 268.1**	**$ 297.8**	**$ 922.9**
Margen EBITDA	**46.3%**	**46.6%**	**55.5%**
Tasa efectiva de impuestos	**47.0%**	**-57.8%**	**48.3%**

Fuente: Reportes Sedar sobre Pacific Rubiales y equipo de valoración PREC

Haciendo un análisis del estado de pérdidas y ganancias de Pacific Rubiales en los últimos tres años, podemos destacar el crecimiento sostenido en ventas donde el año 2010 alcanza un 160% dado principalmente por el incremento en el nivel de producción sobre todo en el Campo Quifa.

Para mayor entendimiento del lector, las cifras están expresadas como % de las ventas.

La Utilidad Operativa muestra porcentajes muy variables generados por la volatilidad en el precio de barril de petróleo en los últimos años, lo que hace que en costo de ventas oscile en un rango amplio entre en 50% y el 75%. Importante destacar que el año 2010 tiene las mejores cifras históricas en Costo de ventas con un 56% y un 11% en gastos operacionales.

La Utilidad antes de impuestos tiene un comportamiento histórico muy variable debido a la perdida en diferencia en cambio del dólar siendo el 2009 el valor más alto de la historia con 59 millones de dólares, los intereses pagados los cuales viene año a año en aumento por el incremento en las deudas tanto de corto y largo plazo y las provisiones por perdidas en el uso de herramientas de cobertura como las opciones (Put y Call) y los collares las cuales también viene en incremento.

EBITDA y Margen EBITDA en incremento con resultados sobresalientes en 2010.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Flujo Caja Libre Histórico

En Millones de Dolares Americanos	ACTUAL		
	2008	2009	2010
UTILIDAD NETA	**$ 76.7**	**($ 125.8)**	**$ 217.6**
+ Depreciación & Amortización	$ 104.7	$ 196.1	$ 298.6
FLUJO CAJA BRUTO	**$ 181.4**	**$ 70.3**	**$ 516.2**
Inventarios	($ 11.9)	($ 24.4)	($ 17.8)
Cuentas por Cobrar	($ 47.8)	($ 85.9)	($ 143.7)
Cuentas por Pagar	$ 149.5	$ 34.7	$ 331.7
Capital de Trabajo Neto Operativo (KTNO)	**$ 89.8**	**($ 75.6)**	**$ 170.1**
Flujo Caja Operativo para Inversiones	**$ 271.1**	**($ 5.2)**	**$ 686.3**
Inversión en Activos	($ 1,411.3)	($ 274.0)	($ 867.8)
Flujo Caja Libre Operativo (FCLO)	**($ 1,140.2)**	**($ 279.2)**	**($ 181.5)**
Deuda a Corto Plazo	$ 3.3	($ 3.2)	$ 79.2
Deuda a Largo Plazo	$ 136.0	$ 502.6	$ 8.9
Otros Activos & Pasivos	$ 116.7	($ 35.5)	($ 29.1)
Flujo Caja de la Deuda	**$ 256.0**	**$ 464.0**	**$ 59.0**
Flujo Caja Disponible para Accionistas	**($ 884.1)**	**$ 184.8**	**($ 122.5)**
Capital	$ 734.6	$ 176.8	$ 327.2
Dividendos	$ 0.0	$ 0.0	($ 25.1)
Otros Patrimonio	$ 118.1	($ 21.7)	($ 13.3)
Flujo Caja de los Accionistas	**$ 852.7**	**$ 155.0**	**$ 288.7**
AUMENTO O DISMINUCION EN CAJA	**($ 31.5)**	**$ 339.8**	**$ 166.2**

Fuente: Reportes Sedar sobre Pacific Rubiales y equipo de valoración PREC

Capital de Trabajo Histórico en Días

Valores reales en Dias	ACTUAL		
	2008	2009	2010
Inventarios	19	51	34
Cuenstas por Cobrar	11	35	33
Cuentas por Pagar	(186)	(193)	(243)
Días de Capital de trabajo	**(156)**	**(107)**	**(176)**

Fuente: Reportes Sedar sobre Pacific Rubiales y equipo de valoración PREC

Aunque los resultados operacionales del negocio han sido buenos, podemos destacar en los cuadros anteriores el flujo de caja libre operativo (FCLO) negativo en todos los años analizados debido principalmente a las altas inversiones en activos realizadas por la compañía. Importante ver el buen manejo del capital de trabajo aportando en 2010 USD 170,1Millones al flujo de caja.

Las fuentes de financiación del déficit en Flujo de caja libre se concentran en incrementos en la deuda con terceros, la política interna de no pago de dividendos (solo en 2010 se realizó un pago de 25 millones de Dólares equivalente al 12% de la utilidad neta de ese año) y el

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

aumento de Emisión de ejercicio de "warrants"[10] y emisión de ejercicio de opciones. La ampliación del número de acciones de la compañía en el mercado puede darse por medio de estas dos vías, los primeros warrants emitidos en el año 2008 tenían un precio de ejecución de CAD7,8 al alcanzar el precio de ejercicio muchos de estos fueron ejecutados para el año 2009. Así mismo el "Stock Option Plan" es un programa de incentivos que la compañía da a sus empleados y Directivos, donde tienen derechos a un numero de acciones determinada por el comité ejecutivo de la Junta Directiva.

A pesar del incremento histórico sostenido en el capital invertido dado principalmente por la inversión en activos fijos depreciables, el ROIC tiene un resultado excelente, sobre todo en 2010, por el incremento de la utilidad operativa logrando en este año un resultado superior a la suma de todos los resultados desde 2007 a 2009.

ROIC HISTORICO

En Millones de Dolares Americanos	ACTUAL		
	2008	2009	2010
Inventarios	$ 13.9	$ 38.2	$ 56.1
Cuentas por Cobrar	$ 70.5	$ 159.0	$ 300.8
Diferidos e Intangibles	$ 1.1	$ 7.7	$ 5.0
Gastos Pagados por anticipado	$ 7.1	$ 4.4	$ 6.4
Cuentas por Pagar	($ 173.9)	($ 208.6)	($ 540.3)
Impuestos, Gavamenes y tasas	($ 20.6)	($ 3.6)	($ 112.3)
Capital de Trabajo	**($ 101.9)**	**($ 2.7)**	**($ 284.3)**
Inversión en Activos	$ 1,616.2	$ 1,677.5	$ 2,425.2
Capital Invertido Operación (CIO)	**$ 1,514.3**	**$ 1,674.8**	**$ 2,140.9**
Utilidad Operativa (UAII)	$ 124.8	$ 73.3	$ 551.0
Impuesto con tasa Efectiva	($ 58.7)	$ 42.4	($ 265.9)
NOPLAT - UODI	**$ 66.1**	**$ 115.7**	**$ 285.0**
ROIC	**14.56%**	**7.64%**	**17.02%**

Fuente: Reportes Sedar sobre Pacific Rubiales y equipo de valoración PREC

[10] Warrants: hace referencia a los derechos de comprar ó vender acciones que los inversionistas invirtieron, tenían derecho a medio Warrant que se puede ejecutar en un periodo de 5 años a precio pre-establecido.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

BALANCE GENERAL

Composición del Balance General	2008	2009	2010
Activo Corriente	8.3%	23.3%	25.5%
Activo No corriente	91.7%	76.7%	74.5%
Pasivo Corriente	27.5%	19.4%	44.0%
Pasivo No corriente	72.5%	80.6%	56.0%
Acciones comunes	79.2%	89.3%	83.1%
Utilidades retenidas	5.8%	-2.6%	7.5%
Otros del patrimonio	15.0%	13.3%	9.3%

Indicadores Financieros

Indice de solvencia (Activo total / Pasivo total)	2.9	2.2	2.1
Indice de liquidez (Activo corriente / Pasivo corriente)	0.9	2.6	1.2
Nivel de endeudamiento % (Pasivo Total / Activo total)	34.7%	45.8%	47.2%
Riesgo Financiero % (Pasivo / Patrimonio)	53.2%	84.4%	89.4%

Fuente: Datos Bloomberg y equipo de valoración PREC

Indicadores financieros del balance buenos aunque la mayoría en deterioro año a año lo cual hay que cuidar para no caer en índices no sanos para la compañía.

De destacar el activo corriente en incremento lo que ayuda a mejorarla liquidez de la compañía. También se puede ver incremento en el pasivo corriente, sobre todo en 2010, lo cual hace que el índice de liquidez no sea mejor.

TASA DE DESCUENTO PROYECTADAS

CAPM	2011	2015	2020	2025	2030
Tasa libre de riesgo	3.13%	3.13%	3.13%	4.38%	4.38%
Prima de riesgo de Mercado	6.55%	6.55%	6.55%	5.30%	5.30%
Beta Bloomberg Ajustado	1.17	0.88	0.88	0.88	0.88
Riesgo País	1.87%	1.87%	1.87%	1.87%	1.87%
Porcentaje Deuda	34.46%	3.46%	3.58%	3.58%	2.76%
Porcentaje Patrimonio	65.54%	96.54%	96.42%	96.42%	97.24%
Costo Capital (Ke)	**12.67%**	**10.77%**	**10.77%**	**10.92%**	**10.89%**
Costo Deuda Antes Imptos (Tasa Interes Prom)	**10.20%**	**10.20%**	**10.20%**	**10.20%**	**10.20%**
Tasa de Impuestos (Nominal En Canadá)	31.00%	31.00%	31.00%	31.00%	31.00%
Costo Deuda despues Imptos (Tasa Interes Prom)	**7.04%**	**7.04%**	**7.04%**	**7.04%**	**7.04%**
WACC Despues de Impuestos	**10.73%**	**10.64%**	**10.64%**	**10.78%**	**10.79%**

Fuente: Datos Bloomberg y equipo de valoración PREC

Para Tasa Libre de Riesgo se tomo Bloomberg 10 años (3,13%) hasta el año 2020 y Bloomberg 30 Años (4,38%) de 2021 a 2030

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

ÍNDICE RESERVAS/PRODUCCIÓN

Mboed	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Agotamiento Reservas 2P	140.00	209.00	215.00	305.00	216.88	176.89	128.43	74.60	19.35
Índice Agotamiento %	0.80%	2.82%	4.89%	7.59%	14.29%	22.61%	37.73%	72.15%	285.43%

SUPUESTOS MACROECONÓMICOS PARA LOS PROYECCIONES

COLOMBIA	AÑOS DE PROYECCION									
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
% Crecimiento PIB [1]	4,81%	4,20%	4,36%	4,47%	4,59%	5,20%	4,61%	4,57%	4,63%	4,68%
Inflación (IPC) [1]	3,41%	3,60%	3,80%	3,65%	3,55%	3,50%	3,59%	3,61%	3,62%	3,59%
Tasa Referencia BanRep [1]	4,75%	5,00%	5,50%	5,50%	5,00%	5,00%	5,19%	5,23%	5,18%	5,23%
DTF E.A. (Fin Año) [1]	4,93%	4,93%	5,43%	5,30%	4,89%	5,10%	5,10%	5,12%	5,16%	5,11%
DTF E.A. (promedio año) [1]	4,41%	4,59%	5,24%	5,35%	5,04%	5,02%	5,02%	5,02%	5,02%	5,02%
TRM Promedio año [1]	$ 1.860	$ 1.780	$ 1.850	$ 1.740	$ 1.700	$ 1.650	$ 1.650	$ 1.650	$ 1.650	$ 1.650
Devaluación (Revaluación) [1]	-2,00%	-4,30%	3,93%	-5,95%	-2,30%	-2,94%	0,21%	0,21%	0,21%	0,21%
GMF (4x1000)	0,40%	0,40%	0,30%	0,20%	0,10%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Tasa de impuestos	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%
WTI Precios Promedio [2]	$ 93,53	$ 88,79	$ 90,19	$ 90,53	$ 91,21	$ 91,85	$ 92,54	$ 93,26	$ 94,15	$ 94,97

ESTADOS UNIDOS DE AMERICA	AÑOS DE PROYECCION									
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PIB Total (Constante) [1]	3,24%	2,50%	2,60%	2,60%	2,30%	2,30%	2,59%	2,48%	2,48%	2,46%
Inflación [1]	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%

PERU	AÑOS DE PROYECCION									
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PIB Total (Constante) [3]	6,50%	6,27%	6,42%	6,66%	6,87%	6,92%	6,81%	6,60%	6,28%	6,81%
Inflación [3]	2,50%	2,45%	2,68%	2,71%	2,60%	2,70%	2,76%	2,86%	2,57%	2,53%

GUATEMALA	AÑOS DE PROYECCION									
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PIB Total (Constante) [4]	3,10%	3,05%	3,16%	3,26%	3,33%	3,34%	3,21%	2,96%	2,86%	3,09%
Inflación [4]	5,22%	6,49%	6,33%	6,41%	6,34%	6,06%	6,09%	6,01%	5,48%	5,83%

Supuestos de Valoración:

Se logró precisar los aspectos más relevantes de los fundamentales críticos para el ejercicio de valoración durante las entrevistas realizadas con los Srs. Jose Francisco Arata - Presidente y Carlos Pérez – Director Financiero.

Producción: Se tomo como base las reservas 2P certificadas a Marzo de 2011, desarrollando la producción hasta el año 2016, considerando una producción estable luego del año 2013 de 200 Kboepd para el Campo Rubiales. Para el año 2016 la caída de la producción es del 25% y es estabilizada por la entrada en producción de CPE-6 y el incremento en la producción del campo Quifa SW y Quifa Norte. Los Ingresos están dados por 51% de Crudos pesados, 36% Crudo Ligeros & Medianos y 13% Gas.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Finanzas: La estimación del flujo de caja esta dado por la capacidad de producción de la compañía, su bajo costo operativo representado por un Netback (caja libre operativa por cada barril de petróleo producido) de USD56 / barril producido. Esto le permite a la compañía atender las necesidades de operación e inversión, teniendo un Margen EBITDA en promedio del 54%. Las cuentas por cobrar están en 30 días y las cuentas por pagar a 150 días en promedio.

Estimación precios WTI: con la información financiera y estructural de Oferta y demanda tomada de CME Group, Informes de Mayo de 2011 generados por la OPEP y la AIE, estimamos los precios de referencia para el crudo marcador WTI hasta 2019. De 2020 en adelante, la proyección se realizó con regresión lineal y R^2 superior al 95%.

CAPEX: Dado que la mayoría de los Campos son maduros, las inversiones en CAPEX están dadas para reemplazo de tubería y readecuación de las instalaciones. El 36% de esta inversión está destinada al desarrollo de los proyectos exploratorios, específicamente en la generación e interpretación de Sísmica 2D y 3D.

FUENTES DE INFORMACIÓN CONFIABLES

Pacific Rubiales Energy Corp. http://www.pacificrubiales.com

Pacific Rubiales Energy Corp. Annual Consolidated Financial Statements. 2007- 2008.

Pacific Rubiales Energy Corp. Annual Consolidated Financial Statements. 2009- 010.

Pacific Rubiales Energy Corp. Investors Presentation. September, 2010.

Pacific Rubiales Energy Corp. Investors Presentation. February, 2011.

Pacific Rubiales Energy Corp. Investors Presentation. March, 2011.

Pacific Rubiales Energy Corp. Annual Information Form. March 10, 2011.

Pacific Rubiales Energy Corp. Investors Presentation. July, 2011.

Pacific Rubiales Energy Corp. Presentación: Financial and Operational Results 1Q11. May 19th, 2011.

Pacific Rubiales Energy Corp. Comunicado de prensa. 5 de Julio 2011.

Pacific Rubiales Energy Corp. Presentación: Financial and Operational Results 2Q11. Aug 10th, 2011.

Pacific Rubiales Energy Corp. Entrevista Jose Francisco Arata - Presidente y Director Co-fundador de Pacific el 6 de Septiembre de 2011.

Pacific Rubiales Energy Corp. Entrevista Carlos Perez – Director Financiero de Pacific el 7 de Septiembre de 2011.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

SEDAR. En http://www.sedar.com.

* Form 51-101 F1 Pacific Rubiales Energy Corp. Statement of Reserves Data And Other Oil and Gas Information. As of December 31, 2010. Y su Informe de Gestión.

* Interim Condensed Consolidated Financial Statements (Unaudited) For the three months ended March 31, 2011 and 2010.

* Annual and Special Meeting of Shareholders. May 31, 2011.

Agencia Nacional de Hidrocarburos – ANH. En http://www.anh.gov.co

Revista Semana. Edición Especial. Julio 2011. (Disponible sólo versión impresa)

BANCOLOMBIA. En http://investigaciones.bancolombia.com/InvEconomicas/home/homeinfo.aspx

DIARIO LA REPUBLICA. En http://www.larepublica.com.co

DIARIO PORTAFOLIO. En http://www.portafolio.co

DIARIO EL TIEMPO. En http://www.eltiempo.com.co

RADIO CADENA CARACOL. En http://www.caracol.com.co/oir.aspx?id=1536443

Invest in Guatemala. http://www.investinguatemala.org

Agencia Internacional de Energía- AIE. Reporte Medium-Term Oil and Gas Market Mayo 2011. http://www.iea.org/

http://www.CAMPETROL.org Julio 28 de 2011

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

BALANCE HISTÓRICO. Miles de Dólares.

En Miles de Dólares Americanos	ACTUAL				% Variación			% Participación			
	2007	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
ACTIVO											
Corriente											
Caja y sus equivalentes	$ 140,508	$ 90,391	$ 438,117	$ 608,344	-35.7%	384.7%	38.9%	18.0%	3.9%	15.5%	15.8%
Restricciones de Caja	$ 0	$ 7,224	$ 8,712	$ 6,706	0.0%	20.6%	-23.0%	0.0%	0.3%	0.3%	0.2%
Cuentas por Cobrar	$ 23,579	$ 70,491	$ 159,049	$ 300,836	199.0%	125.6%	89.1%	3.0%	3.1%	5.6%	7.8%
Inventarios	$ 1,986	$ 13,873	$ 38,228	$ 56,050	598.5%	175.6%	46.6%	0.3%	0.6%	1.4%	1.5%
Riesgo gerencial en activos	$ 0	$ 0	$ 0	$ 1,066	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Impuestos por Cobrar	$ 0	$ 0	$ 5,048	$ 2,324	0.0%	0.0%	-54.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.1%
Gastos Prepagados	$ 6,203	$ 7,119	$ 4,449	$ 6,398	14.8%	-37.5%	43.8%	0.8%	0.3%	0.2%	0.2%
Impuesto Diferido	$ 429	$ 1,119	$ 2,693	$ 2,669	160.8%	140.7%	-0.9%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%
ACTIVO CORRIENTE	**$ 172,705**	**$ 190,217**	**$ 656,296**	**$ 984,393**	**10.1%**	**245.0%**	**50.0%**	**22.2%**	**8.3%**	**23.3%**	**25.5%**
Propiedades Planta y Equipo	$ 600,874	$ 1,907,504	$ 1,985,361	$ 2,383,628	217.5%	4.1%	20.1%	77.1%	83.0%	70.4%	61.8%
Activos Intangibles	$ 0	$ 0	$ 0	$ 170,967	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.4%
Restricciones de Caja	$ 0	$ 11,441	$ 2,059	$ 0	0.0%	-82.0%	-100.0%	0.0%	0.5%	0.1%	0.0%
Impuestos por Cobrar	$ 0	$ 8,431	$ 0	$ 0	0.0%	-100.0%	0.0%	0.0%	0.4%	0.0%	0.0%
Inversión en Otros Activos	$ 5,499	$ 120,771	$ 74,758	$ 215,462	2096.2%	-38.1%	188.2%	0.7%	5.3%	2.7%	5.6%
Good will	$ 0	$ 60,744	$ 100,636	$ 100,636	0.0%	65.7%	0.0%	0.0%	2.6%	3.6%	2.6%
ACTIVO NO CORRIENTE	**$ 606,373**	**$ 2,108,891**	**$ 2,162,814**	**$ 2,870,693**	**247.8%**	**2.6%**	**32.7%**	**77.8%**	**91.7%**	**76.7%**	**74.5%**
TOTAL ACTIVOS	**$ 779,078**	**$ 2,299,108**	**$ 2,819,110**	**$ 3,855,086**	**195.1%**	**22.6%**	**36.7%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
PASIVO											
Corriente											
Proveedores y cuentas por pagar	$ 24,446	$ 173,911	$ 208,603	$ 540,292	611.4%	19.9%	159.0%	11.7%	21.8%	16.2%	29.7%
Riesgo Gerencial en Pasivos a Corto Plazo	$ 0	$ 6,574	$ 23,538	$ 53,647	0.0%	258.0%	127.9%	0.0%	0.8%	1.8%	2.9%
Impuesto por Pagar	$ 0	$ 19,482	$ 2,721	$ 109,982	0.0%	-86.0%	3942.0%	0.0%	2.4%	0.2%	6.0%
Obligaciones Financieras a Corto Plazo	$ 15,050	$ 18,392	$ 13,310	$ 90,091	22.2%	-27.6%	576.9%	7.2%	2.3%	1.0%	5.0%
Obligaciones sobre Leasing de Capital	$ 0	$ 0	$ 1,920	$ 4,304	0.0%	0.0%	124.2%	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%
Impuesto Diferido	$ 0	$ 1,144	$ 846	$ 3,396	0.0%	-26.0%	301.4%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%
PASIVO CORRIENTE	**$ 39,496**	**$ 219,503**	**$ 250,938**	**$ 801,712**	**455.8%**	**14.3%**	**219.5%**	**18.9%**	**27.5%**	**19.4%**	**44.0%**
Obligaciones Financieras a Largo Plazo	$ 7,687	$ 11,646	$ 442,159	$ 434,350	51.5%	3696.7%	-1.8%	3.7%	1.5%	34.3%	23.9%
Obligaciones sobre Leasing de Capital	$ 0	$ 0	$ 38,521	$ 34,383	0.0%	0.0%	-10.7%	0.0%	0.0%	3.0%	1.9%
Convertible debentures	$ 0	$ 132,001	$ 165,611	$ 186,416	0.0%	25.5%	12.6%	0.0%	16.5%	12.8%	10.2%
Riesgo Gerencial en Pasivos a Largo Plazo	$ 0	$ 0	$ 1,720	$ 0	0.0%	0.0%	-100.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%
Impuesto diferido	$ 160,264	$ 420,502	$ 382,625	$ 344,810	162.4%	-9.0%	-9.9%	76.7%	52.7%	29.7%	18.9%
Obligaciones Retiro de Activos	$ 1,498	$ 14,671	$ 8,778	$ 18,343	879.4%	-40.2%	109.0%	0.7%	1.8%	0.7%	1.0%
PASIVO A LARGO PLAZO	**$ 169,449**	**$ 578,820**	**$ 1,039,414**	**$ 1,018,302**	**241.6%**	**79.6%**	**-2.0%**	**81.1%**	**72.5%**	**80.6%**	**56.0%**
TOTAL PASIVOS	**$ 208,945**	**$ 798,323**	**$ 1,290,352**	**$ 1,820,014**	**282.1%**	**61.6%**	**41.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
PATROMONIO											
Componente patrimonio de convertible debentures	$ 0	$ 66,130	$ 66,130	$ 65,826	0.0%	0.0%	-0.5%	0.0%	4.4%	4.3%	3.2%
Acciones comunes	$ 453,321	$ 1,187,925	$ 1,364,687	$ 1,691,838	162.0%	14.9%	24.0%	79.5%	79.2%	89.3%	83.1%
Excedentes aportados	$ 106,710	$ 158,660	$ 136,934	$ 112,339	48.7%	-13.7%	-18.0%	18.7%	10.6%	9.0%	5.5%
Otros Ingresos Acumulados	$ 229	$ 229	$ 229	$ 11,806	0.0%	0.0%	5055.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%
Utilidades Retenidas	$ 9,873	$ 86,571	($ 39,222)	$ 153,263	776.8%	-145.3%	-490.8%	1.7%	5.8%	-2.6%	7.5%
TOTAL PATROMONIO	**$ 570,133**	**$ 1,499,515**	**$ 1,528,758**	**$ 2,035,072**	**163.0%**	**2.0%**	**33.1%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
PASIVO + PATRIMONIO	**$ 779,078**	**$ 2,299,108**	**$ 2,819,110**	**$ 3,855,086**	**195.1%**	**22.6%**	**36.7%**				

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

BALANCE PROYECTADO. Miles de dólares.

En Miles de Dólares Americanos	PROYECCIONES																			
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
ACTIVO																				
Corriente																				
Caja y sus equivalentes	$ 136,339	$ 135,321	$ 115,413	$ 191,417	$ 694,960	$ 1,492,552	$ 1,868,681	$ 2,270,189	$ 2,717,477	$ 3,440,720	$ 4,467,933	$ 5,595,112	$ 6,517,464	$ 7,568,360	$ 8,081,396	$ 8,741,095	$ 9,427,590	$ 10,863,091	$ 12,372,844	$ 13,966,107
Restricciones de Caja	$ 6,706	$ 6,706	$ 6,706	$ 6,706	$ 6,706	$ 6,706	$ 6,706	$ 6,706	$ 6,706	$ 6,706	$ 6,706	$ 6,706	$ 6,706	$ 6,706	$ 6,706	$ 6,706	$ 6,706	$ 6,706	$ 6,706	$ 6,706
Cuentas por Cobrar	$ 465,615	$ 554,758	$ 670,869	$ 743,806	$ 750,107	$ 815,179	$ 630,853	$ 651,193	$ 673,802	$ 699,591	$ 726,112	$ 718,240	$ 821,499	$ 857,755	$ 895,691	$ 901,233	$ 935,754	$ 971,867	$ 1,015,433	$ 1,061,015
Inventarios	$ 114,331	$ 140,092	$ 172,417	$ 192,247	$ 198,793	$ 205,070	$ 161,851	$ 169,643	$ 178,114	$ 186,851	$ 195,935	$ 205,494	$ 215,505	$ 225,987	$ 236,964	$ 248,457	$ 260,490	$ 273,088	$ 286,278	$ 300,085
Riesgo gerencial en activos	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0
Impuestos por Cobrar	$ 2,324	$ 2,324	$ 2,324	$ 2,324	$ 2,324	$ 2,324	$ 2,324	$ 2,324	$ 2,324	$ 2,324	$ 2,324	$ 2,324	$ 2,324	$ 2,324	$ 2,324	$ 2,324	$ 2,324	$ 2,324	$ 2,324	$ 2,324
Gastos Prepagados	$ 10,484	$ 12,683	$ 15,434	$ 17,144	$ 17,746	$ 18,329	$ 14,783	$ 15,499	$ 16,275	$ 17,077	$ 17,911	$ 18,789	$ 19,709	$ 20,672	$ 21,681	$ 22,739	$ 23,846	$ 25,005	$ 26,220	$ 27,492
Impuesto Diferido	$ 2,669	$ 2,669	$ 2,669	$ 2,669	$ 2,669	$ 2,669	$ 2,669	$ 2,669	$ 2,669	$ 2,669	$ 2,669	$ 2,669	$ 2,669	$ 2,669	$ 2,669	$ 2,669	$ 2,669	$ 2,669	$ 2,669	$ 2,669
ACTIVO CORRIENTE	**$ 738,467**	**$ 854,553**	**$ 985,832**	**$ 1,156,313**	**$ 1,673,306**	**$ 2,542,829**	**$ 2,687,867**	**$ 3,118,223**	**$ 3,597,368**	**$ 4,355,938**	**$ 5,419,590**	**$ 6,549,334**	**$ 7,585,875**	**$ 8,684,473**	**$ 9,247,431**	**$ 9,925,223**	**$ 10,659,379**	**$ 12,144,751**	**$ 13,712,474**	**$ 15,366,398**
Exploration and evaluation assets	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0
Propiedades Planta y Equipo	$ 3,187,607	$ 3,801,877	$ 4,211,216	$ 4,431,842	$ 4,511,135	$ 4,850,985	$ 5,254,954	$ 5,619,707	$ 5,945,674	$ 5,992,910	$ 5,754,660	$ 5,485,402	$ 5,706,860	$ 5,926,827	$ 6,745,786	$ 7,347,196	$ 7,926,741	$ 7,791,024	$ 7,639,094	$ 7,470,072
Activos Intangibles	$ 151,934	$ 132,901	$ 113,868	$ 94,835	$ 75,802	$ 56,769	$ 37,736	$ 18,703	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0
Restricciones de Caja	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0
Impuestos por Cobrar	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0
Inversión en Otros Activos	$ 315,462	$ 415,462	$ 1,119,780	$ 1,119,780	$ 1,119,780	$ 1,119,780	$ 1,119,780	$ 1,119,780	$ 1,119,780	$ 1,119,780	$ 1,119,780	$ 1,119,780	$ 1,119,780	$ 1,119,780	$ 1,119,780	$ 1,119,780	$ 1,119,780	$ 1,119,780	$ 1,119,780	$ 1,119,780
Good will	$ 100,636	$ 100,636	$ 100,636	$ 100,636	$ 100,636	$ 100,636	$ 100,636	$ 100,636	$ 100,636	$ 100,636	$ 100,636	$ 100,636	$ 100,636	$ 100,636	$ 100,636	$ 100,636	$ 100,636	$ 100,636	$ 100,636	$ 100,636
ACTIVO NO CORRIENTE	**$ 3,755,639**	**$ 4,450,876**	**$ 5,545,500**	**$ 5,747,093**	**$ 5,807,353**	**$ 6,128,170**	**$ 6,513,106**	**$ 6,858,826**	**$ 7,166,090**	**$ 7,213,326**	**$ 6,975,076**	**$ 6,705,818**	**$ 6,927,276**	**$ 7,147,243**	**$ 7,966,202**	**$ 8,567,612**	**$ 9,147,157**	**$ 9,011,440**	**$ 8,859,510**	**$ 8,690,488**
TOTAL ACTIVOS	**$ 4,494,106**	**$ 5,305,428**	**$ 6,531,332**	**$ 6,903,406**	**$ 7,480,658**	**$ 8,670,999**	**$ 9,200,973**	**$ 9,977,049**	**$ 10,763,458**	**$ 11,569,263**	**$ 12,394,665**	**$ 13,255,152**	**$ 14,513,151**	**$ 15,831,716**	**$ 17,213,633**	**$ 18,492,835**	**$ 19,806,535**	**$ 21,156,190**	**$ 22,571,984**	**$ 24,056,887**
PASIVO																				
Corriente																				
Proveedores y cuentas por pagar	$ 538,563	$ 651,523	$ 792,862	$ 880,686	$ 911,628	$ 941,534	$ 759,389	$ 796,180	$ 836,058	$ 877,235	$ 920,087	$ 965,180	$ 1,012,429	$ 1,061,926	$ 1,113,772	$ 1,168,074	$ 1,224,951	$ 1,284,524	$ 1,346,920	$ 1,412,265
Riesgo Gerencial en Pasivos a Corto Plazo	$ 53,508	$ 65,565	$ 80,693	$ 89,974	$ 93,038	$ 95,975	$ 75,748	$ 79,395	$ 83,360	$ 87,448	$ 91,700	$ 96,174	$ 100,859	$ 105,765	$ 110,902	$ 116,281	$ 121,912	$ 127,808	$ 133,981	$ 140,443
Impuesto por Pagar	$ 109,982	$ 109,982	$ 109,982	$ 109,982	$ 109,982	$ 109,982	$ 109,982	$ 109,982	$ 109,982	$ 109,982	$ 109,982	$ 109,982	$ 109,982	$ 109,982	$ 109,982	$ 109,982	$ 109,982	$ 109,982	$ 109,982	$ 109,982
Obligaciones Financieras a Corto Plazo	$ 126,734	$ 139,480	$ 186,721	$ 79,269	$ 25,070	$ 34,357	$ 34,357	$ 34,357	$ 34,357	$ 34,357	$ 34,357	$ 34,357	$ 34,357	$ 34,357	$ 34,357	$ 34,357	$ 34,357	$ 34,357	$ 34,357	$ 34,357
Obligaciones sobre Leasing de Capital	$ 3,614	$ 3,064	$ 2,334	$ 1,515	$ 547	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0
Impuesto Diferido	$ 3,396	$ 3,396	$ 3,396	$ 3,396	$ 3,396	$ 3,396	$ 3,396	$ 3,396	$ 3,396	$ 3,396	$ 3,396	$ 3,396	$ 3,396	$ 3,396	$ 3,396	$ 3,396	$ 3,396	$ 3,396	$ 3,396	$ 3,396
PASIVO CORRIENTE	**$ 835,798**	**$ 973,009**	**$ 1,175,987**	**$ 1,164,822**	**$ 1,143,661**	**$ 1,185,245**	**$ 982,873**	**$ 1,023,310**	**$ 1,067,153**	**$ 1,112,419**	**$ 1,159,522**	**$ 1,209,088**	**$ 1,261,023**	**$ 1,315,426**	**$ 1,372,409**	**$ 1,432,089**	**$ 1,494,598**	**$ 1,560,068**	**$ 1,628,636**	**$ 1,700,444**
Obligaciones Financieras a Largo Plazo	$ 611,017	$ 672,466	$ 900,225	$ 382,174	$ 120,870	$ 165,643	$ 165,643	$ 165,643	$ 165,643	$ 165,643	$ 165,643	$ 165,643	$ 165,643	$ 165,643	$ 165,643	$ 165,643	$ 165,643	$ 165,643	$ 165,643	$ 165,643
Obligaciones sobre Leasing de Capital	$ 28,875	$ 24,479	$ 18,643	$ 12,106	$ 4,373	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0
Convertible debentures	$ 186,416	$ 186,416	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0
Riesgo Gerencial en Pasivos a Largo Plazo	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0
Impuesto diferido	$ 275,848	$ 275,848	$ 275,848	$ 275,848	$ 275,848	$ 275,848	$ 275,848	$ 275,848	$ 275,848	$ 275,848	$ 275,848	$ 275,848	$ 275,848	$ 275,848	$ 275,848	$ 275,848	$ 275,848	$ 275,848	$ 275,848	$ 275,848
Obligaciones Retiro de Activos	$ 18,343	$ 18,343	$ 18,343	$ 18,343	$ 18,343	$ 18,343	$ 18,343	$ 18,343	$ 18,343	$ 18,343	$ 18,343	$ 18,343	$ 18,343	$ 18,343	$ 18,343	$ 18,343	$ 18,343	$ 18,343	$ 18,343	$ 18,343
PASIVO A LARGO PLAZO	**$ 1,120,498**	**$ 1,177,552**	**$ 1,213,059**	**$ 688,471**	**$ 419,433**	**$ 459,834**	**$ 459,834**	**$ 459,834**	**$ 459,834**	**$ 459,834**	**$ 459,834**	**$ 459,834**	**$ 459,834**	**$ 459,834**	**$ 459,834**	**$ 459,834**	**$ 459,834**	**$ 459,834**	**$ 459,834**	**$ 459,834**
TOTAL PASIVOS	**$ 1,956,296**	**$ 2,150,562**	**$ 2,389,047**	**$ 1,853,293**	**$ 1,563,094**	**$ 1,645,079**	**$ 1,442,707**	**$ 1,483,144**	**$ 1,526,987**	**$ 1,572,253**	**$ 1,619,356**	**$ 1,668,922**	**$ 1,720,857**	**$ 1,775,260**	**$ 1,832,243**	**$ 1,891,924**	**$ 1,954,432**	**$ 2,019,902**	**$ 2,088,470**	**$ 2,160,278**
PATROMONIO																				
Componente patrimonio de convertible debentures	$ 66,130	$ 66,130	$ 66,130	$ 66,130	$ 66,130	$ 66,130	$ 66,130	$ 66,130	$ 66,130	$ 66,130	$ 66,130	$ 66,130	$ 66,130	$ 66,130	$ 66,130	$ 66,130	$ 66,130	$ 66,130	$ 66,130	$ 66,130
Acciones comunes	$ 1,691,838	$ 1,691,838	$ 1,878,254	$ 1,878,254	$ 1,878,254	$ 1,878,254	$ 1,878,254	$ 1,878,254	$ 1,878,254	$ 1,878,254	$ 1,878,254	$ 1,878,254	$ 1,878,254	$ 1,878,254	$ 1,878,254	$ 1,878,254	$ 1,878,254	$ 1,878,254	$ 1,878,254	$ 1,878,254
Excedentes aportados	$ 112,339	$ 112,339	$ 112,339	$ 112,339	$ 112,339	$ 112,339	$ 112,339	$ 112,339	$ 112,339	$ 112,339	$ 112,339	$ 112,339	$ 112,339	$ 112,339	$ 112,339	$ 112,339	$ 112,339	$ 112,339	$ 112,339	$ 112,339
Otros Ingresos Acumulados	$ 11,806	$ 11,806	$ 11,806	$ 11,806	$ 11,806	$ 11,806	$ 11,806	$ 11,806	$ 11,806	$ 11,806	$ 11,806	$ 11,806	$ 11,806	$ 11,806	$ 11,806	$ 11,806	$ 11,806	$ 11,806	$ 11,806	$ 11,806
Utilidades Retenidas	$ 655,697	$ 1,272,754	$ 2,073,757	$ 2,981,584	$ 3,849,035	$ 4,957,392	$ 5,689,737	$ 6,425,376	$ 7,167,943	$ 7,928,482	$ 8,706,781	$ 9,517,701	$ 10,723,765	$ 11,987,927	$ 13,312,861	$ 14,532,382	$ 15,783,574	$ 17,067,760	$ 18,414,985	$ 19,828,080
TOTAL PATROMONIO	**$ 2,537,810**	**$ 3,154,867**	**$ 4,142,286**	**$ 5,050,113**	**$ 5,917,564**	**$ 7,025,921**	**$ 7,758,266**	**$ 8,493,905**	**$ 9,236,472**	**$ 9,997,011**	**$ 10,775,310**	**$ 11,586,230**	**$ 12,792,294**	**$ 14,056,456**	**$ 15,381,390**	**$ 16,600,911**	**$ 17,852,103**	**$ 19,136,289**	**$ 20,483,514**	**$ 21,896,609**
PASIVO + PATRIMONIO	**$ 4,494,106**	**$ 5,305,428**	**$ 6,531,332**	**$ 6,903,406**	**$ 7,480,658**	**$ 8,670,999**	**$ 9,200,973**	**$ 9,977,049**	**$ 10,763,458**	**$ 11,569,263**	**$ 12,394,665**	**$ 13,255,152**	**$ 14,513,151**	**$ 15,831,716**	**$ 17,213,633**	**$ 18,492,835**	**$ 19,806,535**	**$ 21,156,190**	**$ 22,571,984**	**$ 24,056,887**

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

ESTADO DE INGRESOS HISTÓRICO. Miles de Dólares.

En Miles de Dólares Americanos	ACTUAL				% SOBRE VENTAS			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Ventas Netas	**$ 80,416**	**$ 579,064**	**$ 639,201**	**$ 1,661,544**		**620.1%**	**10.4%**	**159.9%**
Costo de Ventas								
Operacionales	($ 33,123)	($ 265,512)	($ 271,687)	($ 607,939)	-41.2%	-45.9%	-42.5%	-36.6%
Overlift (underlift)			$ 2,149	($ 18,833)			0.3%	-1.1%
Depreciación & Amortización	($ 18,617)	($ 104,671)	($ 196,138)	($ 298,567)	-23.2%	-18.1%	-30.7%	-18.0%
Costo de Ventas	**($ 51,740)**	**($ 370,183)**	**($ 465,676)**	**($ 925,339)**	**-64.3%**	**-63.9%**	**-72.9%**	**-55.7%**
UTILIDAD BRUTA	**$ 28,676**	**$ 208,881**	**$ 173,525**	**$ 736,205**	**35.7%**	**36.1%**	**27.1%**	**44.3%**
Gastos Operacionales								
Generales y Administrativos	($ 4,294)	($ 45,487)	($ 71,831)	($ 111,919)	-5.3%	-7.9%	-11.2%	-6.7%
Compensación en Acciones	($ 5,179)	($ 38,573)	($ 28,361)	($ 73,327)	-6.4%	-6.7%	-4.4%	-4.4%
Gastos Operacionales	**($ 9,473)**	**($ 84,060)**	**($ 100,192)**	**($ 185,246)**	**-11.8%**	**-14.5%**	**-15.7%**	**-11.1%**
UTILIDAD OPERATIVA (UAII)	**$ 19,203**	**$ 124,821**	**$ 73,333**	**$ 550,959**	**23.9%**	**21.6%**	**11.5%**	**33.2%**
Otros Ingresos ó Gastos								
Diferencia en Cambio (Utilidad ó Perdida)	$ 7,856	$ 31,736	($ 59,896)	($ 11,092)	9.8%	5.5%	-9.4%	-0.7%
Ingresos por Inversiones Capital (Utilidad ó Perdida)			$ 1,657	($ 1,634)			0.3%	-0.1%
Intereses Recibidos	$ 3,126	$ 5,046			3.9%	0.9%		
Intereses Pagados	($ 2,019)	($ 16,872)	($ 48,150)	($ 76,447)	-2.5%	-2.9%	-7.5%	-4.6%
Perdida por riesgo manejado en contratos		($ 6,574)	($ 21,525)	($ 40,230)		-1.1%	-3.4%	-2.4%
Otros Gastos	($ 563)	$ 8,461	($ 25,160)	($ 951)	-0.7%	1.5%	-3.9%	-0.1%
Otros Ingresos ó Gastos	**$ 8,400**	**$ 21,797**	**($ 153,074)**	**($ 130,354)**	**10.4%**	**3.8%**	**-23.9%**	**-7.8%**
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS (UAI)	**$ 27,603**	**$ 146,618**	**($ 79,741)**	**$ 420,605**	**34.3%**	**25.3%**	**-12.5%**	**25.3%**
Impuestos	($ 9,447)	($ 68,983)	($ 46,052)	($ 202,999)	-11.7%	-11.9%	-7.2%	-12.2%
Intereses no controlables	($ 4,881)	($ 937)			-6.1%	-0.2%		
UTILIDAD NETA	**$ 13,275**	**$ 76,698**	**($ 125,793)**	**$ 217,606**	**16.5%**	**13.2%**	**-19.7%**	**13.1%**
Utilidades retenidas (Deficit), comienzos de Año	($ 3,402)	$ 9,873	$ 86,571	($ 39,222)	-4.2%	1.7%	13.5%	-2.4%
Dividendos pagados				($ 25,121)				-1.5%
UTILIDADES RETENIDAS, FIN DE AÑO	**$ 9,873**	**$ 86,571**	**($ 39,222)**	**$ 153,263**	**12.3%**	**15.0%**	**-6.1%**	**9.2%**

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

ESTADO DE INGRESOS PROYECTADO. Miles de Dólares.

En Miles de Dólares Americanos	PROYECCIONES																			
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ventas Netas	**$ 2,897,968**	**$ 3,550,938**	**$ 4,370,286**	**$ 4,872,939**	**$ 5,038,856**	**$ 5,197,966**	**$ 4,102,482**	**$ 4,299,988**	**$ 4,514,703**	**$ 4,736,142**	**$ 4,966,401**	**$ 5,208,703**	**$ 5,462,443**	**$ 5,728,148**	**$ 6,006,370**	**$ 6,297,684**	**$ 6,602,694**	**$ 6,922,027**	**$ 7,256,343**	**$ 7,606,330**
Costo de Ventas																				
Operacionales	($ 1,043,268)	($ 1,278,338)	($ 1,573,303)	($ 1,754,258)	($ 1,813,988)	($ 1,871,268)	($ 1,476,893)	($ 1,547,996)	($ 1,625,293)	($ 1,705,011)	($ 1,787,904)	($ 1,875,133)	($ 1,966,480)	($ 2,062,133)	($ 2,162,293)	($ 2,267,166)	($ 2,376,970)	($ 2,491,930)	($ 2,612,284)	($ 2,738,279)
Overlift (underlift)																				
Depreciación & Amortización	($ 464,078)	($ 651,142)	($ 837,744)	($ 1,021,515)	($ 1,204,493)	($ 931,892)	($ 849,912)	($ 948,576)	($ 1,051,661)	($ 1,141,537)	($ 1,236,496)	($ 1,316,207)	($ 876,493)	($ 931,391)	($ 988,959)	($ 1,294,193)	($ 1,407,866)	($ 1,527,044)	($ 1,610,455)	($ 1,697,894)
Costo de Ventas	**($ 1,507,347)**	**($ 1,929,480)**	**($ 2,411,047)**	**($ 2,775,772)**	**($ 3,018,482)**	**($ 2,803,160)**	**($ 2,326,805)**	**($ 2,496,572)**	**($ 2,676,954)**	**($ 2,846,548)**	**($ 3,024,401)**	**($ 3,191,340)**	**($ 2,842,973)**	**($ 2,993,524)**	**($ 3,151,252)**	**($ 3,561,359)**	**($ 3,784,836)**	**($ 4,018,974)**	**($ 4,222,739)**	**($ 4,436,173)**
UTILIDAD BRUTA	**$ 1,390,621**	**$ 1,621,458**	**$ 1,959,239**	**$ 2,097,166**	**$ 2,020,375**	**$ 2,394,806**	**$ 1,775,677**	**$ 1,803,416**	**$ 1,837,749**	**$ 1,889,594**	**$ 1,942,000**	**$ 2,017,363**	**$ 2,619,470**	**$ 2,734,624**	**$ 2,855,118**	**$ 2,736,325**	**$ 2,817,858**	**$ 2,903,053**	**$ 3,033,605**	**$ 3,170,157**
Gastos Operacionales																				
Generales y Administrativos	($ 117,471)	($ 123,526)	($ 130,143)	($ 136,917)	($ 143,904)	($ 151,175)	($ 158,943)	($ 167,158)	($ 175,802)	($ 184,837)	($ 194,317)	($ 204,292)	($ 214,806)	($ 225,864)	($ 237,484)	($ 249,691)	($ 262,526)	($ 276,025)	($ 290,223)	($ 305,149)
Compensación en Acciones	($ 127,511)	($ 156,241)	($ 192,293)	($ 214,409)	($ 221,710)	($ 228,711)	($ 180,509)	($ 189,199)	($ 198,647)	($ 208,390)	($ 218,522)	($ 229,183)	($ 240,347)	($ 252,039)	($ 264,280)	($ 277,098)	($ 290,519)	($ 304,569)	($ 319,279)	($ 334,679)
Gastos Operacionales	**($ 244,982)**	**($ 279,767)**	**($ 322,436)**	**($ 351,326)**	**($ 365,614)**	**($ 379,885)**	**($ 339,453)**	**($ 356,358)**	**($ 374,448)**	**($ 393,228)**	**($ 412,839)**	**($ 433,475)**	**($ 455,154)**	**($ 477,903)**	**($ 501,764)**	**($ 526,789)**	**($ 553,044)**	**($ 580,594)**	**($ 609,502)**	**($ 639,827)**
UTILIDAD OPERATIVA (UAII)	**$ 1,145,639**	**$ 1,341,691**	**$ 1,636,803**	**$ 1,745,840**	**$ 1,654,761**	**$ 2,014,921**	**$ 1,436,224**	**$ 1,447,059**	**$ 1,463,301**	**$ 1,496,367**	**$ 1,529,161**	**$ 1,583,888**	**$ 2,164,317**	**$ 2,256,721**	**$ 2,353,354**	**$ 2,209,536**	**$ 2,264,814**	**$ 2,322,459**	**$ 2,424,103**	**$ 2,530,330**
Otros Ingresos ó Gastos																				
Diferencia en Cambio (Utilidad ó Perdida)																				
Ingresos por Inversiones Capital (Utilidad ó Perdida)																				
Intereses Recibidos																				
Intereses Pagados	($ 97,571)	($ 104,633)	($ 112,999)	($ 48,452)	($ 15,386)	($ 20,398)	($ 20,398)	($ 20,398)	($ 20,398)	($ 20,398)	($ 20,398)	($ 20,398)	($ 20,398)	($ 20,398)	($ 20,398)	($ 20,398)	($ 20,398)	($ 20,398)	($ 20,398)	($ 20,398)
Perdida por riesgo manejado en contratos	($ 66,885)	($ 81,956)	($ 100,866)	($ 112,468)	($ 116,297)	($ 119,969)	($ 94,685)	($ 99,244)	($ 104,199)	($ 109,310)	($ 114,625)	($ 120,217)	($ 126,073)	($ 132,206)	($ 138,627)	($ 145,351)	($ 152,390)	($ 159,761)	($ 167,477)	($ 175,554)
Otros Gastos	($ 22,253)	($ 27,267)	($ 33,558)	($ 37,418)	($ 38,692)	($ 39,914)	($ 31,502)	($ 33,018)	($ 34,667)	($ 36,367)	($ 38,135)	($ 39,996)	($ 41,944)	($ 43,985)	($ 46,121)	($ 48,358)	($ 50,700)	($ 53,152)	($ 55,719)	($ 58,407)
Otros Ingresos ó Gastos	**($ 186,708)**	**($ 213,856)**	**($ 247,423)**	**($ 198,338)**	**($ 170,375)**	**($ 180,281)**	**($ 146,585)**	**($ 152,660)**	**($ 159,265)**	**($ 166,076)**	**($ 173,158)**	**($ 180,611)**	**($ 188,416)**	**($ 196,589)**	**($ 205,146)**	**($ 214,107)**	**($ 223,489)**	**($ 233,311)**	**($ 243,594)**	**($ 254,359)**
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS (UAI)	**$ 958,930**	**$ 1,127,835**	**$ 1,389,380**	**$ 1,547,502**	**$ 1,484,386**	**$ 1,834,640**	**$ 1,289,639**	**$ 1,294,398**	**$ 1,304,036**	**$ 1,330,291**	**$ 1,356,003**	**$ 1,403,277**	**$ 1,975,901**	**$ 2,060,133**	**$ 2,148,207**	**$ 1,995,429**	**$ 2,041,325**	**$ 2,089,148**	**$ 2,180,509**	**$ 2,275,971**
Impuestos	**($ 356,497)**	**($ 410,778)**	**($ 488,377)**	**($ 539,675)**	**($ 516,935)**	**($ 626,283)**	**($ 457,293)**	**($ 458,759)**	**($ 461,469)**	**($ 469,752)**	**($ 477,704)**	**($ 492,356)**	**($ 669,836)**	**($ 695,971)**	**($ 723,274)**	**($ 675,908)**	**($ 690,133)**	**($ 704,963)**	**($ 733,284)**	**($ 762,876)**
Intereses no controlables																				
UTILIDAD NETA	**$ 602,434**	**$ 717,057**	**$ 901,003**	**$ 1,007,827**	**$ 967,451**	**$ 1,208,357**	**$ 832,345**	**$ 835,639**	**$ 842,567**	**$ 860,539**	**$ 878,299**	**$ 910,920**	**$ 1,306,064**	**$ 1,364,162**	**$ 1,424,934**	**$ 1,319,521**	**$ 1,351,192**	**$ 1,384,185**	**$ 1,447,226**	**$ 1,513,095**
Utilidades retenidas (Deficit), comienzos de Año	$ 153,263	$ 655,697	$ 1,272,754	$ 2,073,757	$ 2,981,584	$ 3,849,035	$ 4,957,392	$ 5,689,737	$ 6,425,376	$ 7,167,943	$ 7,928,482	$ 8,706,781	$ 9,517,701	$ 10,723,765	$ 11,987,927	$ 13,312,861	$ 14,532,382	$ 15,783,574	$ 17,067,760	$ 18,414,985
Dividendos pagados	($ 100,000)	($ 100,000)	($ 100,000)	($ 100,000)	($ 100,000)	($ 100,000)	($ 100,000)	($ 100,000)	($ 100,000)	($ 100,000)	($ 100,000)	($ 100,000)	($ 100,000)	($ 100,000)	($ 100,000)	($ 100,000)	($ 100,000)	($ 100,000)	($ 100,000)	($ 100,000)
UTILIDADES RETENIDAS, FIN DE AÑO	**$ 655,697**	**$ 1,272,754**	**$ 2,073,757**	**$ 2,981,584**	**$ 3,849,035**	**$ 4,957,392**	**$ 5,689,737**	**$ 6,425,376**	**$ 7,167,943**	**$ 7,928,482**	**$ 8,706,781**	**$ 9,517,701**	**$ 10,723,765**	**$ 11,987,927**	**$ 13,312,861**	**$ 14,532,382**	**$ 15,783,574**	**$ 17,067,760**	**$ 18,414,985**	**$ 19,828,080**

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

FLUJO DE CAJA HISTÓRICO. Miles de Dólares.

FLUJO DE CAJA (En Miles de Dólares Americanos)	ACTUAL 2008	2009	2010
UTILIDAD NETA	**$ 76.698**	**($ 125.793)**	**$ 217.606**
+ Depreciación & Amortización	$ 104.671	$ 196.137	$ 298.567
FLUJO CAJA BRUTO	**$ 181.369**	**$ 70.344**	**$ 516.173**
Inventarios	($ 11.887)	($ 24.355)	($ 17.822)
Cuentas por Cobrar	($ 47.828)	($ 85.888)	($ 143.736)
Cuentas por Pagar	$ 149.465	$ 34.692	$ 331.689
Movimiento Capital Trabajo Neto Operativo (KTNO)	**$ 89.750**	**($ 75.551)**	**$ 170.131**
FLUJO CAJA OPERATIVO PARA INVERSIONES	**$ 271.119**	**($ 5.207)**	**$ 686.304**
Activo Fijo Bruto y Activos Intangibles	($ 1.411.301)	($ 273.994)	($ 867.801)
FLUJO CAJA LIBRE OPERATIVO (FCLO)	**($ 1.140.182)**	**($ 279.201)**	**($ 181.497)**
Deuda a Corto Plazo	$ 3.342	($ 3.162)	$ 79.165
Deuda a Largo Plazo	$ 135.960	$ 502.644	$ 8.858
Otros Activos & Pasivos	$ 116.744	($ 35.485)	($ 29.072)
Flujo Caja de la Deuda	**$ 256.046**	**$ 463.997**	**$ 58.951**
FLUJO CAJA DISPONIBLE ACCIONISTAS	**($ 884.136)**	**$ 184.796**	**($ 122.546)**
Capital	$ 734.604	$ 176.762	$ 327.151
Dividendos	$ 0	$ 0	($ 25.121)
Otros Patrimonio	$ 118.080	($ 21.726)	($ 13.322)
Flujo Caja de los Accionistas	**$ 852.684**	**$ 155.036**	**$ 288.708**
AUMENTO (DISMINUCION) EN CAJA	**($ 31.452)**	**$ 339.832**	**$ 166.162**

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

FLUJOS DE CAJA PROYECTADOS. Miles de Dólares.

FLUJO DE CAJA (En Miles de Dólares Americanos)	PROYECCIONES																			
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
UTILIDAD NETA	**$ 602,434**	**$ 717,057**	**$ 901,003**	**$ 1,007,827**	**$ 967,451**	**$ 1,208,357**	**$ 832,345**	**$ 835,639**	**$ 842,567**	**$ 860,539**	**$ 878,299**	**$ 910,920**	**$ 1,306,064**	**$ 1,364,162**	**$ 1,424,934**	**$ 1,319,521**	**$ 1,351,192**	**$ 1,384,185**	**$ 1,447,226**	**$ 1,513,095**
+ Depreciación & Amortización	$ 464,078	$ 651,142	$ 837,744	$ 1,021,515	$ 1,204,493	$ 931,892	$ 849,912	$ 948,576	$ 1,051,661	$ 1,141,537	$ 1,236,496	$ 1,316,207	$ 876,493	$ 931,391	$ 988,959	$ 1,294,193	$ 1,407,866	$ 1,527,044	$ 1,610,455	$ 1,697,894
FLUJO CAJA BRUTO	**$ 1,066,512**	**$ 1,368,199**	**$ 1,738,747**	**$ 2,029,342**	**$ 2,171,944**	**$ 2,140,249**	**$ 1,682,257**	**$ 1,784,215**	**$ 1,894,228**	**$ 2,002,076**	**$ 2,114,795**	**$ 2,227,128**	**$ 2,182,558**	**$ 2,295,553**	**$ 2,413,892**	**$ 2,613,714**	**$ 2,759,058**	**$ 2,911,230**	**$ 3,057,680**	**$ 3,210,989**
Inventarios	($ 58,281)	($ 25,761)	($ 32,325)	($ 19,831)	($ 6,546)	($ 6,277)	$ 43,219	($ 7,792)	($ 8,471)	($ 8,736)	($ 9,084)	($ 9,559)	($ 10,011)	($ 10,483)	($ 10,976)	($ 11,493)	($ 12,033)	($ 12,598)	($ 13,189)	($ 13,808)
Cuentas por Cobrar	($ 168,865)	($ 91,343)	($ 118,862)	($ 74,647)	($ 6,903)	($ 65,654)	$ 187,872	($ 21,056)	($ 23,386)	($ 26,591)	($ 27,355)	$ 6,994	($ 104,178)	($ 37,220)	($ 38,945)	($ 6,599)	($ 35,628)	($ 37,273)	($ 44,780)	($ 46,854)
Cuentas por Pagar	($ 1,729)	$ 112,960	$ 141,339	$ 87,824	$ 30,942	$ 29,907	($ 182,145)	$ 36,791	$ 39,878	$ 41,177	$ 42,852	$ 45,093	$ 47,249	$ 49,497	$ 51,846	$ 54,302	$ 56,877	$ 59,574	$ 62,395	$ 65,346
Movimiento Capital Trabajo Neto Operativo (KTNO)	**($ 228,875)**	**($ 4,144)**	**($ 9,848)**	**($ 6,654)**	**$ 17,493**	**($ 42,024)**	**$ 48,946**	**$ 7,943**	**$ 8,022**	**$ 5,850**	**$ 6,413**	**$ 42,527**	**($ 66,940)**	**$ 1,795**	**$ 1,924**	**$ 36,210**	**$ 9,216**	**$ 9,702**	**$ 4,426**	**$ 4,684**
FLUJO CAJA OPERATIVO PARA INVERSIONES	**$ 837,638**	**$ 1,364,055**	**$ 1,728,899**	**$ 2,022,688**	**$ 2,189,437**	**$ 2,098,224**	**$ 1,731,203**	**$ 1,792,158**	**$ 1,902,249**	**$ 2,007,926**	**$ 2,121,208**	**$ 2,269,655**	**$ 2,115,618**	**$ 2,297,347**	**$ 2,415,816**	**$ 2,649,924**	**$ 2,768,274**	**$ 2,920,932**	**$ 3,062,106**	**$ 3,215,672**
Activo Fijo Bruto y Activos Intangibles	($ 1,249,024)	($ 1,246,379)	($ 1,228,050)	($ 1,223,108)	($ 1,264,753)	($ 1,252,710)	($ 1,234,847)	($ 1,294,296)	($ 1,358,926)	($ 1,188,772)	($ 998,247)	($ 1,046,949)	($ 1,097,951)	($ 1,151,358)	($ 1,807,917)	($ 1,895,603)	($ 1,987,411)	($ 1,391,327)	($ 1,458,525)	($ 1,528,872)
FLUJO CAJA LIBRE OPERATIVO (FCLO)	**($ 411,386)**	**$ 117,676**	**$ 500,849**	**$ 799,581**	**$ 924,684**	**$ 845,515**	**$ 496,356**	**$ 497,861**	**$ 543,324**	**$ 819,154**	**$ 1,122,961**	**$ 1,222,705**	**$ 1,017,667**	**$ 1,145,989**	**$ 607,899**	**$ 754,321**	**$ 780,863**	**$ 1,529,604**	**$ 1,603,581**	**$ 1,686,800**
Deuda a Corto Plazo	$ 35,954	$ 12,195	$ 46,510	($ 108,270)	($ 55,167)	$ 8,739	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0
Deuda a Largo Plazo	$ 171,158	$ 57,054	$ 35,507	($ 524,588)	($ 269,038)	$ 40,401	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0
Otros Activos & Pasivos	($ 168,035)	($ 87,944)	($ 689,190)	$ 9,281	$ 3,064	$ 2,938	($ 20,227)	$ 3,647	$ 3,965	$ 4,089	$ 4,252	$ 4,474	$ 4,685	$ 4,906	$ 5,137	$ 5,379	$ 5,632	$ 5,896	$ 6,173	$ 6,462
Flujo Caja de la Deuda	**$ 39,077**	**($ 18,694)**	**($ 607,172)**	**($ 623,577)**	**($ 321,141)**	**$ 52,078**	**($ 20,227)**	**$ 3,647**	**$ 3,965**	**$ 4,089**	**$ 4,252**	**$ 4,474**	**$ 4,685**	**$ 4,906**	**$ 5,137**	**$ 5,379**	**$ 5,632**	**$ 5,896**	**$ 6,173**	**$ 6,462**
FLUJO CAJA DISPONIBLE ACCIONISTAS	**($ 372,309)**	**$ 98,982**	**($ 106,323)**	**$ 176,003**	**$ 603,543**	**$ 897,592**	**$ 476,129**	**$ 501,508**	**$ 547,288**	**$ 823,243**	**$ 1,127,213**	**$ 1,227,179**	**$ 1,022,352**	**$ 1,150,895**	**$ 613,036**	**$ 759,699**	**$ 786,495**	**$ 1,535,501**	**$ 1,609,754**	**$ 1,693,262**
Capital	$ 0	$ 0	$ 186,416	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0
Dividendos	($ 100,000)	($ 100,000)	($ 100,000)	($ 100,000)	($ 100,000)	($ 100,000)	($ 100,000)	($ 100,000)	($ 100,000)	($ 100,000)	($ 100,000)	($ 100,000)	($ 100,000)	($ 100,000)	($ 100,000)	($ 100,000)	($ 100,000)	($ 100,000)	($ 100,000)	($ 100,000)
Otros Patrimonio	$ 304	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0
Flujo Caja de los Accionistas	**($ 99,696)**	**($ 100,000)**	**$ 86,416**	**($ 100,000)**	**($ 100,000)**	**($ 100,000)**	**($ 100,000)**	**($ 100,000)**	**($ 100,000)**	**($ 100,000)**	**($ 100,000)**	**($ 100,000)**	**($ 100,000)**	**($ 100,000)**	**($ 100,000)**	**($ 100,000)**	**($ 100,000)**	**($ 100,000)**	**($ 100,000)**	**($ 100,000)**
AUMENTO (DISMINUCION) EN CAJA	**($ 472,005)**	**($ 1,018)**	**($ 19,907)**	**$ 76,003**	**$ 503,543**	**$ 797,592**	**$ 376,129**	**$ 401,508**	**$ 447,288**	**$ 723,243**	**$ 1,027,213**	**$ 1,127,179**	**$ 922,352**	**$ 1,050,895**	**$ 513,036**	**$ 659,699**	**$ 686,495**	**$ 1,435,501**	**$ 1,509,754**	**$ 1,593,262**

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

VALORACIÓN DE LA COMPAÑÍA. Miles de Dólares.

FLUJO DE CAJA (En Miles de Dólares Americanos)	PROYECCIONES																			
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
NOPLAT - UODI	$ 719,731	$ 853,023	$ 1,061,455	$ 1,136,997	$ 1,078,493	$ 1,327,096	$ 926,953	$ 934,193	$ 945,471	$ 967,970	$ 990,455	$ 1,028,162	$ 1,430,607	$ 1,494,337	$ 1,561,010	$ 1,461,104	$ 1,499,124	$ 1,538,768	$ 1,608,901	$ 1,682,196
+ Depreciación & Amortización	$ 464,078	$ 651,142	$ 837,744	$ 1,021,515	$ 1,204,493	$ 931,892	$ 849,912	$ 948,576	$ 1,051,661	$ 1,141,537	$ 1,236,496	$ 1,316,207	$ 876,493	$ 931,391	$ 988,959	$ 1,294,193	$ 1,407,866	$ 1,527,044	$ 1,610,455	$ 1,697,894
FLUJO CAJA BRUTO	$ 1,183,809	$ 1,504,165	$ 1,899,199	$ 2,158,511	$ 2,282,987	$ 2,258,988	$ 1,776,864	$ 1,882,770	$ 1,997,132	$ 2,109,507	$ 2,226,952	$ 2,344,369	$ 2,307,100	$ 2,425,728	$ 2,549,969	$ 2,755,297	$ 2,906,989	$ 3,065,812	$ 3,219,356	$ 3,380,090
Movimiento Capital Trabajo Neto Operativo (KTNO)	($ 227,809)	($ 4,144)	($ 9,848)	($ 6,654)	$ 17,493	($ 42,024)	$ 48,946	$ 7,943	$ 8,022	$ 5,850	$ 6,413	$ 42,527	($ 66,940)	$ 1,795	$ 1,924	$ 36,210	$ 9,216	$ 9,702	$ 4,426	$ 4,684
FLUJO CAJA OPERATIVO PARA INVERSIONES	$ 956,000	$ 1,500,021	$ 1,889,351	$ 2,151,858	$ 2,300,480	$ 2,216,964	$ 1,825,810	$ 1,890,712	$ 2,005,154	$ 2,115,357	$ 2,233,365	$ 2,386,896	$ 2,240,160	$ 2,427,523	$ 2,551,893	$ 2,791,506	$ 2,916,205	$ 3,075,514	$ 3,223,782	$ 3,384,774
Activo Fijo Bruto y Activos Intangibles	($ 1,249,024)	($ 1,246,379)	($ 1,228,050)	($ 1,223,108)	($ 1,264,753)	($ 1,252,710)	($ 1,234,847)	($ 1,294,296)	($ 1,358,926)	($ 1,188,772)	($ 998,247)	($ 1,046,949)	($ 1,097,951)	($ 1,151,358)	($ 1,807,917)	($ 1,895,603)	($ 1,987,411)	($ 1,391,327)	($ 1,458,525)	($ 1,528,872)
FLUJO CAJA LIBRE OPERATIVO (FCLO)	($ 293,024)	$ 253,642	$ 661,301	$ 928,750	$ 1,035,727	$ 964,254	$ 590,963	$ 596,416	$ 646,228	$ 926,585	$ 1,235,118	$ 1,339,947	$ 1,142,209	$ 1,276,165	$ 743,975	$ 895,903	$ 928,795	$ 1,684,187	$ 1,765,257	$ 1,855,901
WACC	10.73%	10.71%	10.72%	10.66%	10.64%	10.64%	10.64%	10.64%	10.64%	10.64%	10.78%	10.78%	10.78%	10.78%	10.78%	10.78%	10.78%	10.79%	10.79%	10.79%
ROIC	33.62%	28.37%	29.43%	28.38%	25.59%	31.17%	20.06%	18.85%	17.86%	17.31%	17.58%	19.07%	28.17%	27.84%	27.95%	22.82%	21.52%	20.41%	21.76%	23.25%
Valor Presente Flujos de Caja VPN	$ 6,029,622	$ 6,969,589	$ 7,462,203	$ 7,600,598	$ 7,482,179	$ 7,242,373	$ 7,048,794	$ 7,207,831	$ 7,378,273	$ 7,516,981	$ 7,390,043	$ 6,951,591	$ 6,360,975	$ 5,904,342	$ 5,264,616	$ 5,088,170	$ 4,740,919	$ 4,323,407	$ 3,105,535	$ 1,675,226
Valor Presente de la Perpetuidad	$ 3,708,825	$ 4,106,761	$ 4,546,484	$ 5,033,714	$ 5,570,379	$ 6,162,930	$ 6,818,740	$ 7,544,262	$ 8,346,914	$ 9,234,899	$ 10,217,296	$ 11,318,748	$ 12,538,825	$ 13,890,241	$ 15,387,493	$ 17,046,275	$ 18,884,359	$ 20,920,937	$ 23,177,433	$ 25,677,234

PERPETUIDAD	
g	4.00%
WACC 2030	10.79%
Flujo de caja último año	$ 1,855,901
Perpetuidad en el 2030	$ 28,446,559
Valor Presente Perpetuidad	$ 3,708,825

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

VALORACIÓN DE LA COMPAÑÍA. Miles de Dólares.

VALOR DE LA EMPRESA	PROYECCIONES																			
	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2026	31/12/2027	31/12/2028	31/12/2029
Valor de la Operación																				
VP Período Relevante	$ 6,029,622	$ 6,969,589	$ 7,462,203	$ 7,600,598	$ 7,482,179	$ 7,242,373	$ 7,048,794	$ 7,207,831	$ 7,378,273	$ 7,516,981	$ 7,390,043	$ 6,951,591	$ 6,360,975	$ 5,904,342	$ 5,264,616	$ 5,088,170	$ 4,740,919	$ 4,323,407	$ 3,105,535	$ 1,675,226
VP Perpetuidad	$ 3,708,825	$ 4,106,761	$ 4,546,484	$ 5,033,714	$ 5,570,379	$ 6,162,930	$ 6,818,740	$ 7,544,262	$ 8,346,914	$ 9,234,899	$ 10,217,296	$ 11,318,748	$ 12,538,825	$ 13,890,241	$ 15,387,493	$ 17,046,275	$ 18,884,359	$ 20,920,937	$ 23,177,433	$ 25,677,234
Valor Total Operación	**$ 9,738,448**	**$ 11,076,350**	**$ 12,008,688**	**$ 12,634,311**	**$ 13,052,558**	**$ 13,405,303**	**$ 13,867,535**	**$ 14,752,092**	**$ 15,725,187**	**$ 16,751,880**	**$ 17,607,339**	**$ 18,270,339**	**$ 18,899,800**	**$ 19,794,583**	**$ 20,652,109**	**$ 22,134,445**	**$ 23,625,277**	**$ 25,244,345**	**$ 26,282,968**	**$ 27,352,460**
OTROS ACTIVOS																				
Efectivo	$ 615,050	$ 143,045	$ 142,027	$ 122,119	$ 198,123	$ 701,666	$ 1,499,258	$ 1,875,387	$ 2,276,895	$ 2,724,183	$ 3,447,426	$ 4,474,639	$ 5,601,818	$ 6,524,170	$ 7,575,066	$ 8,088,102	$ 8,747,801	$ 9,434,296	$ 10,869,797	$ 12,379,550
Inversiones	$ 215,462	$ 315,462	$ 415,462	$ 1,119,780	$ 1,119,780	$ 1,119,780	$ 1,119,780	$ 1,119,780	$ 1,119,780	$ 1,119,780	$ 1,119,780	$ 1,119,780	$ 1,119,780	$ 1,119,780	$ 1,119,780	$ 1,119,780	$ 1,119,780	$ 1,119,780	$ 1,119,780	$ 1,119,780
Activos Fijos no operacionales																				
Cargos Diferidos	$ 170,967	$ 151,934	$ 132,901	$ 113,868	$ 94,835	$ 75,802	$ 56,769	$ 37,736	$ 18,703	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0	$ 0
TOTAL OTROS ACTIVOS	**$ 1,001,479**	**$ 610,441**	**$ 690,390**	**$ 1,355,767**	**$ 1,412,738**	**$ 1,897,248**	**$ 2,675,807**	**$ 3,032,903**	**$ 3,415,378**	**$ 3,843,963**	**$ 4,567,206**	**$ 5,594,419**	**$ 6,721,598**	**$ 7,643,950**	**$ 8,694,846**	**$ 9,207,882**	**$ 9,867,581**	**$ 10,554,076**	**$ 11,989,577**	**$ 13,499,330**
VALOR DEL ACTIVO TOTAL	**$ 10,739,927**	**$ 11,686,791**	**$ 12,699,077**	**$ 13,990,079**	**$ 14,465,295**	**$ 15,302,551**	**$ 16,543,342**	**$ 17,784,996**	**$ 19,140,565**	**$ 20,595,843**	**$ 22,174,545**	**$ 23,864,758**	**$ 25,621,398**	**$ 27,438,533**	**$ 29,346,955**	**$ 31,342,327**	**$ 33,492,858**	**$ 35,798,421**	**$ 38,272,545**	**$ 40,851,791**
PASIVO Y PATRIMONIO																				
Pasivo Corriente no Operacional																				
Deuda a Corto Plazo	$ 94,395	$ 130,349	$ 142,544	$ 189,055	$ 80,784	$ 25,618	$ 34,357	$ 34,357	$ 34,357	$ 34,357	$ 34,357	$ 34,357	$ 34,357	$ 34,357	$ 34,357	$ 34,357	$ 34,357	$ 34,357	$ 34,357	$ 34,357
Otros Pasivos Corrientes	$ 167,025	$ 166,886	$ 178,943	$ 194,071	$ 203,352	$ 206,416	$ 209,353	$ 189,126	$ 192,773	$ 196,738	$ 200,826	$ 205,078	$ 209,552	$ 214,237	$ 219,143	$ 224,280	$ 229,659	$ 235,290	$ 241,186	$ 247,359
Total Pasivo Corriente	**$ 261,420**	**$ 297,235**	**$ 321,487**	**$ 383,126**	**$ 284,136**	**$ 232,033**	**$ 243,710**	**$ 223,483**	**$ 227,130**	**$ 231,095**	**$ 235,183**	**$ 239,435**	**$ 243,909**	**$ 248,594**	**$ 253,500**	**$ 258,637**	**$ 264,016**	**$ 269,647**	**$ 275,543**	**$ 281,716**
Pasivo Largo Plazo No Operacional																				
Deuda a Largo Plazo	$ 655,149	$ 826,307	$ 883,361	$ 918,868	$ 394,280	$ 125,242	$ 165,643	$ 165,643	$ 165,643	$ 165,643	$ 165,643	$ 165,643	$ 165,643	$ 165,643	$ 165,643	$ 165,643	$ 165,643	$ 165,643	$ 165,643	$ 165,643
Otros Pasivos No Corrientes	$ 363,153	$ 294,191	$ 294,191	$ 294,191	$ 294,191	$ 294,191	$ 294,191	$ 294,191	$ 294,191	$ 294,191	$ 294,191	$ 294,191	$ 294,191	$ 294,191	$ 294,191	$ 294,191	$ 294,191	$ 294,191	$ 294,191	$ 294,191
Total Pasivo Largo Plazo no Operacional	**$ 1,018,302**	**$ 1,120,498**	**$ 1,177,552**	**$ 1,213,059**	**$ 688,471**	**$ 419,433**	**$ 459,834**	**$ 459,834**	**$ 459,834**	**$ 459,834**	**$ 459,834**	**$ 459,834**	**$ 459,834**	**$ 459,834**	**$ 459,834**	**$ 459,834**	**$ 459,834**	**$ 459,834**	**$ 459,834**	**$ 459,834**
TOTAL PASIVO NO OPERACIONAL	**$ 1,279,722**	**$ 1,417,733**	**$ 1,499,039**	**$ 1,596,185**	**$ 972,608**	**$ 651,467**	**$ 703,544**	**$ 683,317**	**$ 686,964**	**$ 690,929**	**$ 695,017**	**$ 699,269**	**$ 703,743**	**$ 708,428**	**$ 713,334**	**$ 718,471**	**$ 723,850**	**$ 729,481**	**$ 735,377**	**$ 741,550**
PATRIMONIO	**$ 9,460,205**	**$ 10,269,058**	**$ 11,200,038**	**$ 12,393,894**	**$ 13,492,688**	**$ 14,651,084**	**$ 15,839,798**	**$ 17,101,678**	**$ 18,453,601**	**$ 19,904,915**	**$ 21,479,528**	**$ 23,165,489**	**$ 24,917,656**	**$ 26,730,106**	**$ 28,633,621**	**$ 30,623,856**	**$ 32,769,009**	**$ 35,068,939**	**$ 37,537,167**	**$ 40,110,240**
ACCIONES EN CIRCULACION	**289,836,191**	**289,836,191**	**289,836,191**	**304,175,888**	**304,175,888**	**304,175,888**	**304,175,888**	**304,175,888**	**304,175,888**	**304,175,888**	**304,175,888**	**304,175,888**	**304,175,888**	**304,175,888**	**304,175,888**	**304,175,888**	**304,175,888**	**304,175,888**	**304,175,888**	**304,175,888**
VALOR POR ACCION (US Dollars)	**$ 32.6**	**$ 35.4**	**$ 38.6**	**$ 40.7**	**$ 44.4**	**$ 48.2**	**$ 52.1**	**$ 56.2**	**$ 60.7**	**$ 65.4**	**$ 70.6**	**$ 76.2**	**$ 81.9**	**$ 87.9**	**$ 94.1**	**$ 100.7**	**$ 107.7**	**$ 115.3**	**$ 123.4**	**$ 131.9**

TRM Equivalente COP / CAD (12 Sep 2011)	**$ 1,798.8**
VALOR POR ACCION Pesos Colombianos	**$ 63,732**
Valor acción en el Mercado Bloomberg (12 Sep 2011)	**$ 44,400.0**
DIFERENCIA	**$ 19,332**
POTENCIAL DE VALORIZACIÓN	**43.5%**

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

Los Reportes Burkenroad de la Universidad EAFIT son reportes de valoración 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 Programa Burkenroad de la Universidad EAFIT (Colombia), por favor visite la página web:

http://www.eafit.edu.co/escuelas/administracion/laboratoriofinanciero/Paginas/burkenroad.aspx
http://www.latinburkenroad.com/

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