BURKENROAD Latinoamérica - Colombia 2010

Presentación del reporte: septiembre 29 de 2012

PETROMINERALES LTDA.

BVC: PMGC TXS: PMG.TO

Primera Cobertura

Fecha de Valoración: septiembre 29 de 2012

Recomendación: compra

PRECIO DE LA ACCIÓN

Precio Petrominerales Ltda. : $ 14.220,0

PRINCIPAL INFORMACIÓN BURSÁTIL

Acciones en circulación: 99.834.000
Bursatilidad: alta
Precio base: $14.800,0
Precio mínimo: $15.740,0
Precio máximo: $17.540,0
Dividendos: 0,125 CDN por acción
Volumen promedio diario (últimos 3 meses): $3.815,49 millones
Participación índice: IGBC: 1,58%
COLCAP: 0,66%
Cotiza en: Bolsa de Valores de Toronto, Canadá y en la Bolsa de Valores de Colombia.

INFORMACIÓN GLOBAL DE LA COMPAÑÍA

Localización: Colombia y Perú.

Industria: petróleo y Gas.

Descripción: compañía canadiense dedicada a la exploración, desarrollo y producción de petróleo y gas en Colombia y Perú.

Sitio web de la Compañía: www.petrominerales.com

Analistas:
Isabel Cristina Granda Ospina
Iván Mauricio Vélez Vélez
Federico Zuluaga Arbeláez

Directora de la Investigación:
Sandra C. Gaitán Riaño
Asesor de Investigación:
Luis Fernando Mondragón

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 no 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.

DESEMPEÑO DEL PRECIO DE LA ACCIÓN

Entre el 4 de octubre de 2011 y el 28 de septiembre de 2012, el precio promedio de la acción fue de $28.794,37. El precio máximo de $51.000 se registró el 28 de octubre de 2011 y el precio mínimo de $13.340, el 2 de agosto de 2012.

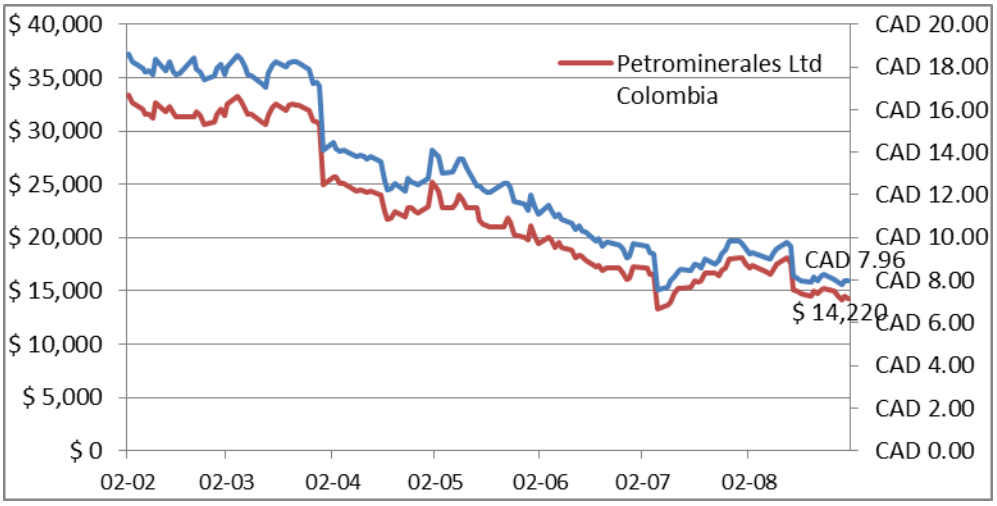
Para el 28 de septiembre de 2012, la acción registró un precio de $14.220 presentando una disminución del 62%, debido principalmente a la disminución de la producción en agosto a 25.235 barriles diarios respecto a 27.000 de julio del mismo año (8% menos) y a los resultados exploratorios negativos de los pozos Tente, Bromelia y Guaraná. Durante los últimos 12 meses la compañía sólo ha reportado éxito exploratorio en el pozo Mambo, que después de 6 días se estabilizó con una producción de 839 bppd con corte de agua de 73%.

Gráfico 1. Precio de la Acción Petrominerales Ltda. Colombia

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. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Gráfico 2. Precio de la acción Bolsa de Valores Toronto y Colombia



Fuente: equipo valoración con información de Yahoo Finance y Bolsa de Valores de Colombia.

RESUMEN DE INVERSIÓN

La inversión en acciones de Petrominerales es de alto riesgo debido al componente exploratorio de sus actividades y el agotamiento de las reservas existentes; la producción futura de la compañía depende básicamente de su capacidad para encontrar o desarrollar nuevas reservas. Teniendo en cuenta las reservas actuales se proyecta producción hasta el año 2014 para el bloque Llanos Profundos y hasta el 2015 para los Llanos Central y se incluyen el valor estimado de los prospectos teniendo en cuenta los resultados exploratorios recientes.

TESIS DE INVERSIÓN

Partiendo de una valoración realizada con la metodología de suma de partes, incorporando el valor presente neto -VPN- de las reservas actuales y la producción potencial de los prospectos en exploración, emitimos una recomendación de compra, teniendo en cuenta un precio objetivo para la acción de Petrominerales de $28.344,3 a diciembre de 2012; lo que nos indica un potencial de valoración de 99% respecto al precio de cierre de $14.220 del 28 de septiembre de 2012; explicado por el potencial exploratorio que actualmente está siendo descontado por el mercado debido a la disminución de la producción durante el último año y los resultados negativos de exploración de los últimos pozos.

Se debe tener en cuenta que el 40% del valor de la empresa proviene de los resultados exploratorios, lo que convierte la acción en una inversión de alto riesgo por el componente de incertidumbre del potencial exploratorio.

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.

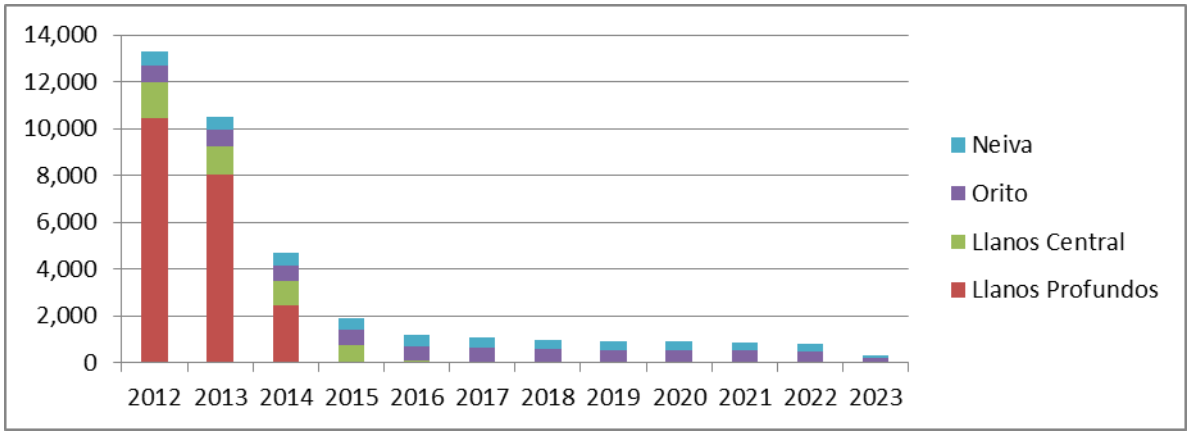
Recomendación: compra.

VALORACIÓN

Aplicando la metodología de valoración de suma de partes, partiendo de la producción en número de barriles proyectada por la empresa, la información de reservas actuales y los precios proyectados del crudo se calcularon los ingresos por producción hasta el agotamiento de las reservas. Los flujos de caja de los pozos actuales se proyectaron teniendo en cuenta las curvas de declinación de la producción dadas por el nivel de reservas disponibles y el histórico de producción.

La producción de los activos actuales, dado el nivel de agotamiento de las reservas, contemplan actividad hasta el año 2014 para el bloque Llanos Profundos y hasta el 2015 para los Llanos Central.

Gráfico 3. Proyección de producción en miles de barriles



Fuente: equipo valoración

Luego se incorporó el valor presente neto del potencial exploratorio teniendo en cuenta la información de la empresa respecto a los recursos estimados a los bloques en exploración, el conocimiento de la zona y el histórico de los resultados exploratorios para asignar una probabilidad de éxito con el fin de calcular los recursos recuperables para cada pozo; encontrando que estos prospectos aportan el 40% al valor fundamental de la empresa.

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.

Tabla 1. Estimación de valor presente prospectos Petrominerales

Bloque-Prospecto	Recursos recuperables brutos (mmbbls)	% Partici-pación	Recursos recuperables netos (mmbbls)	Prob. de éxito	Recursos recuperables netos riesgados (mmbbls)	Retorno por barril* (netback)	Valor esperado(USD mm)	Valor por acción diluida (CAD)
Colombia Crudo Pesado (bloque Rio Ariari)								
Rio Ariari/Asarina	38,6	100%	38,6	40%	15,44	15,6	240,86	1,40
Mochelo/Heliconia	18,3	100%	18,3	40%	7,32	21,5	157,38	0,92
Borugo	2,3	100%	2,3	40%	0,92	21,5	19,78	0,12
Colombia Llanos Profundos (bloques Corcel y Guatiquia)								
Chilaco	2,9	100%	2,9	20%	0,58	27,8	16,12	0,67
Ceibo	1,9	100%	1,9	20%	0,38	27,8	10,56	0,17
Guatiquia NE	1,9	100%	1,9	20%	0,38	27,8	10,56	0,17
Hica	1,9	100%	1,9	20%	0,38	27,8	10,56	0,17
Tutamono	1,9	100%	1,9	20%	0,38	27,8	10,56	0,17
Guala	1,9	100%	1,9	20%	0,38	27,8	10,56	0,17
Zarcillo	1,9	100%	1,9	20%	0,38	27,8	10,56	0,17
Lapa	1,9	100%	1,9	20%	0,38	27,8	10,56	0,17
Maya	1,9	100%	1,9	20%	0,38	27,8	10,56	0,17
Koya	1,9	100%	1,9	20%	0,38	27,8	10,56	0,17
Colombia Llanos Central (bloques Casimena, Castor, Casanare Este y Mapache)								
Tucuso	0,7	100%	0,7	40%	0,28	23,3	6,52	0,15
Cerillo	1,1	100%	1,1	40%	0,44	23,3	10,25	0,09
Colombia Piedemonte Llanero (bloque LLA-25)								
Canatua	25,00	100%	25,00	20%	5,00	17,2	86,00	0,8
Peru (bloque 126)								
Sheshea-1X	30,00	80%	24	20%	4,80	9,1	43,68	0,41
TOTAL VALOR ESPERADO DE PROPIEDADES DE EXPLORACIÓN							**675,68**	7,07

Fuente: equipo de valoración con información de Petrominerales, InterBolsa y Bolsa y Renta

Con la metodología de flujo de caja descontado al costo promedio de capital (WACC) de la compañía, obtenemos un valor presente neto de la operación de USD$ 1.013,9 millones, incorporando el valor de USD$ 675,7 millones de los proyectos de exploración determinamos un valor total para la compañía de USD$1.689,6 millones.

Tabla 2. Valoración Metodología Flujo de Caja Descontado

A 1 de enero de 2012	Valor
(+) Valor presente neto de la operación	949,7
(+) Exceso de liquidez	295,4
(+) Otras inversiones (contribución al Oleoducto Bicentenario de Colombia "OBC")	37,8
(+) Otras inversiones (Compra 5% Ocensa)	281,0
(-) Valor de la deuda	- 550,0
= Valor presente neto de la operación (USD)	**1.013,9**
(+) Valor esperado de las propiedades de exploración	675,7
= Valor neto de los activos del accionista (USD)	**1.689,6**
Acciones en circulación (básicas, millones)	99,8
Acciones en circulación (diluidas, millones)	106,9
Tipo de cambio CAD/USD	0,99
VNA del accionista por acción, básica (CAD)	16,8
VNA del accionista por acción, diluida (CAD)	15,7
Tipo de cambio USD/ COP	1.793,0
VNA del accionista por acción, diluida (COP)	**28.344,3**

Fuente: equipo de valoración

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.

Cálculo tasa de descuento

Para la estimación del WACC se tuvo en cuenta la tasa de los bonos norteamericanos a 10 años, la tasa de impuestos sin ningún beneficio, el costo deuda proveniente de la emisión de USD $550 millones en bonos convertibles en el año 2010 con vencimiento en el año 2016 y el beta calculado por el equipo de valoración a través de regresión lineal entre las variaciones del precio de la acción y el IGCB de la Bolsa de Valores de Colombia.

Tabla 3. Datos considerados para el cálculo del WACC

Variable	Valor
Tasa Impuestos	33,00%
Relación D/E	51,26%
Tasa Libre de Riesgo	1,72%
Beta Desapalancado	2,25
Riesgo de Mercado	8,12%
Costo Equity USD	26,43%
Costo Deuda USD	1,80%
WACC	**13,50%**

Fuente: equipo de valoración

Análisis de sensibilidad

Analizando los escenarios ante variaciones del WACC y el CAPEX en dólares por barril, considerados como variables clave en la metodología de valoración, encontramos que el precio de la acción oscilará entre $24.360,65 y $30.464,37.

Tabla 4. Análisis de sensibilidad variaciones de CAPEX y el WACC

		WACC			
		12,50%	13,50%	14,50%	15,50%
Capex / Barril (USD)	8	$ 30.464,37	$ 30.138,39	$ 29.828,87	$ 29.531,78
	12	$ 28.632,39	$ 28.344,27	$ 28.070,68	$ 27.808,07
	16	$ 26.800,40	$ 26.550,15	$ 26.312,50	$ 26.084,36
	20	$ 24.968,42	$ 24.756,02	$ 24.554,31	$ 24.360,65

Fuente: equipo de valoración

Ante variaciones del WACC y del precio internacional del petróleo (Brent) en dólares por barril, encontramos que el precio de la acción oscilará entre $25.538,72 y $30.435,13.

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.

Tabla 5. Análisis de sensibilidad variaciones de precio internacional del petróleo y el WACC

		WACC			
		12,50%	13,50%	14,50%	15,50%
Precio USD / Barril	86	$ 25.888,76	$ 25.770,02	$ 25.653,36	$ 25.538,72
	91	$ 26.538,06	$ 26.413,60	$ 26.291,32	$ 26.171,15
	96	$ 27.187,42	$ 27.054,66	$ 26.929,34	$ 26.803,65
	101	$ 27.836,84	$ 27.699,40	$ 27.567,42	$ 27.436,20
	106	$ 28.486,33	$ 28.344,27	$ 28.205,56	$ 28.068,82
	111	$ 29.135,87	$ 28.989,26	$ 28.843,75	$ 28.701,49
	116	$ 29.785,47	$ 29.634,36	$ 29.482,01	$ 29.334,22
	121	$ 30.435,13	$ 30.276,34	$ 30.120,32	$ 29.967,00

Fuente: equipo de valoración

DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

Historia, localización e infraestructura[1]

Petrominerales es una es una compañía constituida en Alberta (Canadá) dedicada a la exploración, desarrollo y producción de petróleo y gas, enfocada en Latinoamérica con operaciones en Colombia y Perú, inscrita en la Bolsa de Valores de Toronto y en la Bolsa de Valores de Colombia.

Inició operaciones en Colombia en el año 2006 a través de sus compañías predecesoras, hasta el año 2000 llevó a cabo la evaluación de una serie de bloques exploratorios. En el año 2001 firmó con ECOPETROL contratos de Producción Incremental (IPC) para los bloques Orito y Neiva, para iniciar producción en junio de 2003. En el junio de 2006 comienza a cotizar en la Bolsa TSX de Canadá. En septiembre de 2007 contaba con 13 bloques exploratorios y se emitieron 5.06 millones de acciones a C$12.05 por acción.
En el año 2008 inicia operaciones en Perú con la participación del 55% en el Bloque 126 de la cuenca Ucayali.

Actualmente cuenta con 8,4 millones de acres en bloques exploratorios, distribuidos así: 6 bloques en la cuenca de Los Llanos Profundos, 4 en la cuenca de Los Llanos Centrales, 3 bloques en la franja de crudos pesados, 2 en la cuenca de Putumayo, 2 en la del Magdalena y 5 en Perú. 2 millones de acres exploratorios en Colombia (100% participación) y 9,5 millones de acres brutos (6,4 millones netos) en Perú; divididos en cinco diferentes áreas de exploración y desarrollo[2]:

Exploración de la Cuenca de Pozos Profundos en los Llanos (Colombia): esta zona es de 634.275 acres, comprende gran parte de la base productiva de la Compañía, pues incluye

[1] Petrominerales. (2011). *Perfil Corporativo 2011.* Colombia.
[2] Petrominerales. (Agosto, 2012). *Presentación Corporativa.* Colombia.

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.

importantes descubrimientos en Corcel y Guatiquía. Esta zona incluye áreas en la región del Piedemonte Llanero, cerca de importantes descubrimientos, tales como Cusiana-Cupiagua, Apiay y Castilla. La mayoría de esta zona está pendiente de ser explorada, con 15 descubrimientos hasta la fecha y una tasa de éxito del 50%. Representa el 68% de la producción y el 41% de las reservas 2P de la compañía.

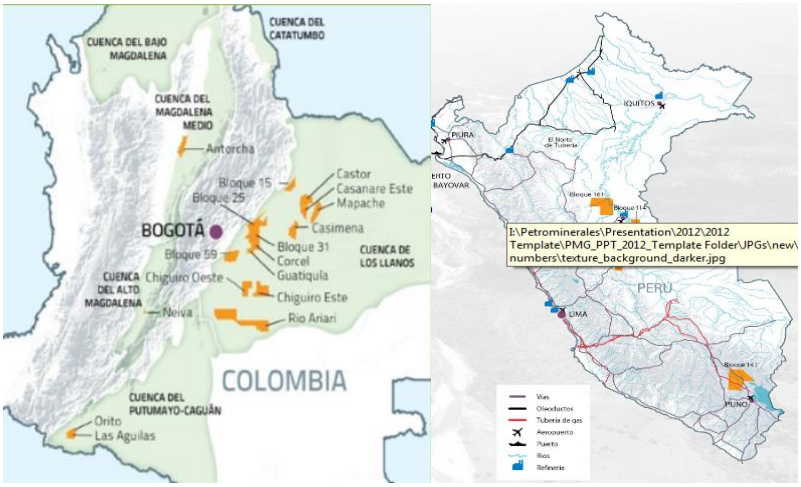
Crudo Pesado: la compañía posee tres bloques ubicados en la Cuenca de los Llanos Orientales y uno en la cuenca del Valle Medio del Magdalena. Esta zona abarca 818.650 acres, hace parte de la estrategia largo plazo, con un potencial para un desarrollo futuro a gran escala.

Cuenca de Llanos Central en Colombia: esta zona es de 403.121 acres, incluye el descubrimiento Yenac y cuenta actualmente con diez prospectos de exploración y varias locaciones de evaluación para Yenac. Representa el 14% de la producción y el 9% de las reservas 2P de la compañía.

Activos de desarrollo de bajo riesgo con mejoras en el potencial de recobro: la compañía tiene dos contratos de producción incremental con Ecopetrol, en zonas maduras con fácil acceso a la infraestructura de transporte, que le ofrecen proyectos de desarrollo rentables de bajo riesgo. Entre ellos se encuentran los pozos Orito y Neiva, con un área total de 44.887 acres, de donde provienen el 17% de la producción y el 50% de las reservas de la compañía.

Perú: la compañía ha establecido una de las más importantes participaciones en los bloques de exploración en la Cuenca Ucayali, ubicado en la zona central del Perú. La Cuenca se encuentra en las etapas iniciales.

Gráfico 4. Mapa de operaciones de Petrominerales



Fuente: presentación Corporativa Petrominerales, Junio 2012

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.

Tabla 6. Análisis DOFA: fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas

FORTALEZAS	DEBILIDADES
➢ Empresa con enfoque exploratorio, cuenta con el tercer portafolio de activos para exploración más grande en Colombia. ➢ Negociación de la acción en la Bolsa de Canadá y Colombia. ➢ Netback operativo más alto entre los productores colombianos listados en la Bolsa de Valores. ➢ Participación del 100% de sus bloques en Colombia.	➢ Alto riesgo debido a que gran parte del valor fundamental de la empresa depende del éxito exploratorio.
OPORTUNIDADES	**AMENAZAS**
➢ Otorga un dividendo yield atractivo de 3,07%, comparado con el 1,8% promedio del mercado.	➢ Sensibilidad a los factores económicos y políticos de los mercados internacionales. ➢ Retardo de aprobación de licencias ambientales para el desarrollo de proyectos de exploración. ➢ Ataques de grupos armados a la infraestructura petrolera. ➢ Problemas de orden público en la comunidad que ocasionan bloqueos del ingreso a los campos productivos.

Productos y servicios, estrategia y desarrollos recientes

Petrominerales se dedica a la exploración, desarrollo y producción de petróleo y gas natural. La estrategia de la compañía consiste en explorar exhaustivamente sus tierras usando técnicas de exploración de punta y convertir rápidamente los éxitos de exploración en producción y en flujo de caja[3], permitiendo recuperar su inversión en un corto tiempo y contar con la caja necesaria para financiar sus programas exploratorios[4].

El 18 de Junio de 2012, Petrominerales anunció el descubrimiento de petróleo en Guala-1, el pozo alcanzó una tasa estable de producción de 2.046 barriles de producción por día ("bppd") de 17 grados API de crudo.

"Durante el segundo trimestre del año 2012 completó una serie de transacciones que le permitieron recomprar el 10% de las acciones ordinarias y extender el vencimiento de la

[3] Petrominerales. (2011). *Reporte Financiero 2011*. Colombia.
[4] Bolsa y Renta. (2011). *Investigación Acciones Latinoamérica - Colombia Sector Petróleo*. Medellín: Bolsa y Renta.

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.

deuda de bonos convertibles. Además, adquirió unos 1.000 kilómetros cuadrados de nueva sísmica 3D, de los cuales 664 kilómetros y están siendo interpretados actualmente"[5].

En septiembre de 2012 la compañía reportó resultados negativos en la mayoría de sus pozos exploratorios: el pozo Mambo-1 produce 839 bppd con corte de agua de 73%; en el prospecto Guaraná-1 se realizaron pruebas en dos intervalos, el primer intervalo fue en la formación Lower Sand-1 y el resultado fue agua; el segundo intervalo fue en la formación Guadalupe, donde se probó trazos de crudo pesado de 11 grados API con una unidad de tubería flexible y utilizando levantamiento con nitrógeno; el inicio de operaciones de perforación en el pozo Maya-1 y el resultado no exitoso del pozo Bromelia-1.

DESEMPEÑO DE LA ADMINISTRACIÓN Y ANTECEDENTES

Gestión de Incentivos: incentivos y remuneración de la alta gerencia.
"La empresa cuenta con un programa de incentivos en acciones (Stock Options) para sus directivos, oficiales, empleados, y consultores que puede ir hasta el 7,5% de las acciones en circulación"[6]. "El plan permite que el titular reciba una acción ordinaria en la adquisición del derecho y el pago de CDN$0.05 como precio de ejercicio por acción. Los términos de las acciones de incentivo concedidas son determinados por el Consejo de Administración de la Compañía pero típicamente, las acciones de incentivo emitidas a las nuevas contrataciones se conceden uniformemente durante cuatro años, las acciones de incentivo emitidas anualmente se conceden por cuatro años a partir de la fecha de otorgamiento y expiran cinco años después de la fecha del otorgamiento. Bajo este plan, hasta tres millones de acciones de incentivo se han aprobado para emisión"[7].

Gestión de Entrenamiento: trayectoria de la alta gerencia en cuanto a formación y experiencia.
Los directivos de la Compañía son personas en su mayoría de nacionalidad canadiense, se caracterizan por su experiencia en empresas internacionales de la industria petrolera; en las tablas 7 y 8 se detallan las personas que conforman la junta directiva y el equipo directivo de la compañía.

[5] Portafolio.co. (2 de Agosto de 2012). *Petrominerales ganó US$119 millones en primer semestre*. Recuperado el 8 de Septiembre de 2012, de Portafolio.co: http://www.portafolio.co/negocios/petrominerales-gano-us119-millones-primer-semestre
[6] Valores Bancolombia. (2012). *Petrominerales: Liberación de valor fundamental depende de resultados exploratorios en el corto plazo. P.O CAD 15,2.* Medellín.
[7] Petrominerales. (2011). *Reporte Financiero 2011*. Colombia.

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.

Tabla 7. Miembros junta directiva de Petrominerales desde mayo de 2006

	Ubicación	Experiencia Profesional
Jerald L. Oaks	Denver, Colorado, U.S.A.	48 años de experiencia en el sector de petróleo y gas Miembro de Junta Directiva de Petrobank Presidente y fundador de Oaks Resources Management Inc
Alastair Macdonald	Pembroke, Bermudas	Miembro de la Junta Directiva de Petrominerales Colombia Ltd. CEO de Western Isles Ltd. CEO de Triathlon Ltd. Banquero del Bank of Bermuda Ltd.
Kenneth R. McKinnon	Calgary, Alberta, Canadá	Vp y CFO de Petrobank Vp de Asuntos Corporativos y Asesor Legal de Critical Mass Inc.
Ernesto Sarpi	Nápoles, Italia	Consultor independiente Gerente de Negocios de América y Lejano Oriente del Grupo ENI Gerente de Portafolio y Nuevos Negocios para Agip UK Ltd. Gerente General para Agip Africa
Enrique Umaña-Valenzuela	Bogotá D.C., Colombia	Consultor independiente de comercio e inversión Asesor internacional del Ministerio de Defensa y Vice Ministro de Defensa en Colombia Consejero de la Embajada de Colombia en EEUU Miembro de la Junta Directiva de Sociedades Bolívar S. A. y Bancafé International en Miami y de la Oficina de Comercio del Gobierno Colombiano Miembro del Comité del Fondo de Inversión en Hidrocarburos en Colombia
John D. Wright	Calgary, Alberta, Canadá	Presidente, CEO y miembro de la Junta Directiva de Petrobank Gerente General de Alberta Energy (Ecuador) Presidente y CEO de Pacalta Resources Ltd. Vicepresidente Ejecutivo y COO de Morgan Hydrocarbons Inc. Vicepresidente de Producción de Morgan Hydrocarbons Inc.
Geir Ytreland	Droebak, Noruega	Geólogo con más de 26 años de experiencia en la industria petrolera Geocientífico de Unocal y Norsk Hydro en el Sudeste Asiático, África, Europa, EEUU, Medio Oriente y Latinoamérica Gerente General de Norsk Hydro en Venezuela

Fuente: equipo de valoración con información de Petrominerales

Tabla 8. Equipo directivo de Petrominerales

Nombre	Cargo	Fecha de nombramiento	Experiencia profesional
Corey C. Ruttan	Presidente y CEO (Chief Executive Officer)	Mayo de 2010	VP financiero y CFO (cargo anterior) VP senior, CFO, VP financiero, director de finanzas corporativas y relaciones con inversionistas y gerente de finanzas corporativas de Petrobank VP de Caribou Capital Corp. Gerente de reportes financieros de Pacalta Resources Ltd.

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.

Corey C. Ruttan	Presidente y CEO (Chief Executive Officer)	Mayo de 2010	VP financiero y CFO (cargo anterior) VP senior, CFO, VP financiero, director de finanzas corporativas y relaciones con inversionistas y gerente de finanzas corporativas de Petrobank VP de Caribou Capital Corp. Gerente de reportes financieros de Pacalta Resources Ltd.
John (Jack) F. Scott	COO (Chief Operating Officer)	Mayo de 2010	VP ejecutivo y gerente general (cargo anterior) VP de ingeniería de Eurogas Corporation Consultor independiente
Kelly Sledz	CFO (Chief Financial Officer)	Mayo de 2010	Gerente financiero (cargo anterior) 15 años de experiencia en temas contables, fiscales y financieros Cargos gerenciales en First Calgary Petroleums Ltd. y Mega West Energy Corp. Contador público en KPMG, Calgary.
John D. Wright	Presidente de la Junta Directiva y asesor estratégico	Mayo de 2010	Presidente, CEO y miembro de la junta directiva de Petrobank Gerente general de las operaciones de Alberta Energy (Ecuador) Presidente y CEO de Pacalta Resources Ltd. VP Ejecutivo, COO y VP de producción de Morgan Hydrocarbons Inc.
Ruben Cano	VP de servicios y logística	Mayo de 2010	15 años de experiencia en la industria en áreas incluidas logística, coordinación y transporte de materiales, servicios y producción.
Jeff Chat	VP de desempeño organizacional y recursos humanos	Septiembre de 2010	Gerente general de Arbinger Canadá
Andrea Hatzinikolas	Abogada general y secretaria corporativa	Junio de 2011	Abogada general y asistente de secretario corporativo de Petrobank Energy and Resources Ltd. y Petrominerales Secretaria corporativa de PetroBakken.
Erik Lyngberg	VP senior de exploración	Mayo de 2010	Vicepresidente de exploración y geólogo principal (cargo anterior) Geólogo senior de Newport Petroleum Corp/Hunt Oil Geólogo de HCO Energy/Pinnacle Resources Geólogo de Westcoast Petroleum/Numac Energy
Tannya E. Morales	VP financiera	Mayo de 2010	Directora financiera (cargo anterior) Gerente financiera EnCana Corporation, Alberta Energy Company y Pacalta Energy Ltd. (Ecuador) Gerente de contabilidad internacional y asesora corporativa financiera (Canadá) Directora administrativa y financiera de Rhone Poulenc Rorer (Ecuador) Contralora Asistente en Occidental Petroleum
Jaime Valenzuela	Vicepresidente de proyectos y planeación y director de Operaciones	Junio de 2010	Director de proyectos y planeación (cargo anterior) Director de la oficina de proyectos de Trident Exploration Corp. Gerencias de proyectos y de producción en Ecuador y Calgary en el soporte de los proyectos de desarrollo de crudo pesado

Fuente: equipo de valoración con información de Petrominerales

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.

Independencia en la Administración

"La Sociedad está comprometida con tener una mayoría de directores independientes en su Junta. La Sociedad ha tomado las medidas para asegurar que se hayan implementado las estructuras y los procesos adecuados para permitirle a la Junta Directiva funcionar de manera independiente de la administración. Uno de los procesos más importantes entre estos es la práctica mediante la cual los directores independientes celebran sesiones a puerta cerrada sin la presencia de la administración en cada una de las reuniones de la Junta"[8].

"Los Comités de la Junta pueden reunirse sin la administración en cada reunión programada de forma regular"[9].

"Todos los miembros del Comité de Auditoria, el Comité de Compensación, y el Comité de Designación son independientes y una mayoría de los miembros del Comité de Reservas son independientes"[10].

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

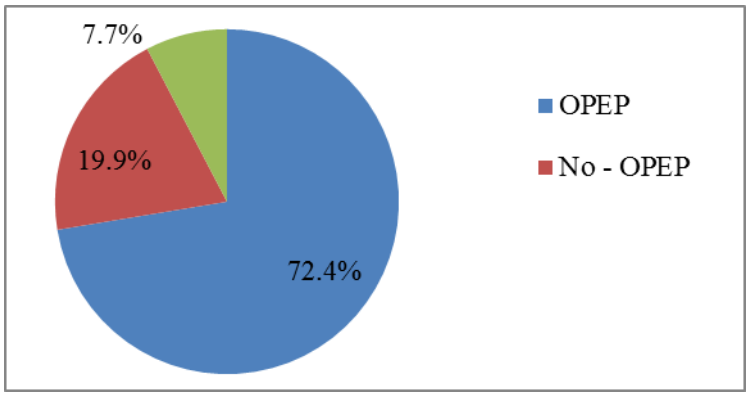
En la industria petrolera se pueden identificar algunos elementos característicos: es intensiva en el uso de capital y de tecnología, las tasas de retorno de las exploraciones petroleras son a largo plazo (de entre 5 y 20 años), y poseen capacidad de refinación, comercialización y distribución del producto final[11].

El mercado petrolero se caracteriza por su alto grado de incertidumbre y volatilidad, éste está influenciado principalmente por factores económicos, políticos, sociales y técnicos. El precio del crudo depende principalmente de las condiciones de las relaciones entre los agentes del mercado que se pueden clasificar en: Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEC), países NO-OPEC, las compañías y los consumidores[12].

[8] Petrominerales. (s.f.). *Prácticas de Gobierno Corporativo*. Recuperado el 9 de Septiembre de 2012, de Petrominerales: http://www.petrominerales.com/espanol/practicas-de-gobierno-corporativo.
[9] Ídem.
[10] Ídem.
[11] Sánchez, R. (1998). La industria petrolera en América Latina. *Revista Mexicana de Sociología*, 60 (3), 157-179
[12] Zanoni, J. R. (20 de Abril de 2004). *Aporrea*. Recuperado el 9 de Septiembre de 2012, de http://www.aporrea.org/actualidad/a7878.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. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Gráfico 5. Distribución de reservas de petróleo probadas en el mundo



Fuente: equipo de valoración con información de BP Statistical Review of World Energy June 2012

Siendo el mercado petrolero un mercado donde se interrelacionan factores, económicos y políticos, sus características se pueden agrupar en las siguientes:

- "Los centros de consumo están separados de los centros de producción.
- Las reservas petroleras están concentradas en un pequeño grupo de productores.
- La industria petrolera es en algunos aspectos es un monopolio natural.
- La demanda de petróleo es una demanda derivada de los productos refinados.
- Los variados usos finales de los derivados del petróleo originan diversos mercados, diversas reacciones de precio y competitividades.
- Un mercado mundial, global de relaciones políticas entre los agentes (productores, compañías, consumidores).
- El precio del petróleo es regulado por los agentes del mercado y administrado por el lado de la oferta.
- Un mercado en extremo sensible de sus tendencias un alto grado de incertidumbre"[13].

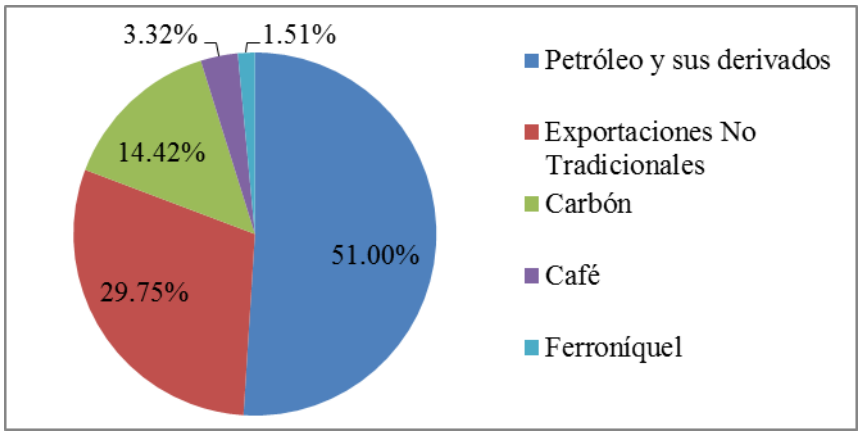
"Los factores que influyen directamente en el mercado petrolero lo podemos agrupar en: la población, el desarrollo económico, la tecnología, los factores ambientales y ecológicos, las tendencias energéticas y las posibilidades de sustitución del petróleo por fuentes alternas, la incertidumbre"[14].

En Colombia la industria petrolera constituye el motor de la economía colombiana, por ser el principal generador de renta externa por encima incluso del café, entre enero y junio de 2012 representó el 51% del total de las exportaciones; y por ser la fuente principal de rentas para las regiones, bien a título de regalías por su explotación o por contribuciones fiscales en las distintas fases de su proceso[15].

[13] Ídem.
[14] Ídem.
[15] García, F. M. (Julio de 2002). La industria Petrolera en Colombia. *Credencial Historia*(151).

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.

Gráfico 6. Exportaciones colombianas enero a junio 2012



Fuente: equipo valoración con información DANE de enero a junio 2012

El Presidente de la Asociación Colombiana de Petróleo (ACP), Alejandro Martínez Villegas, manifestó en el evento "Colombia Genera 2012" que el sector petrolero proyecta una inversión de 16.000 millones de dólares en exploración y producción 1.200 millones de dólares en transporte y 7 mil 500 millones de dólares en refinación, hasta 2015.[16]

La industria del petróleo y gas es altamente competitiva, básicamente en la adquisición de reservas de petróleo y gas. La posición competitiva de la compañía depende de su habilidad tecnológica, geofísica, los recursos financieros y la capacidad para adquirir y desarrollar eficientemente sus reservas.

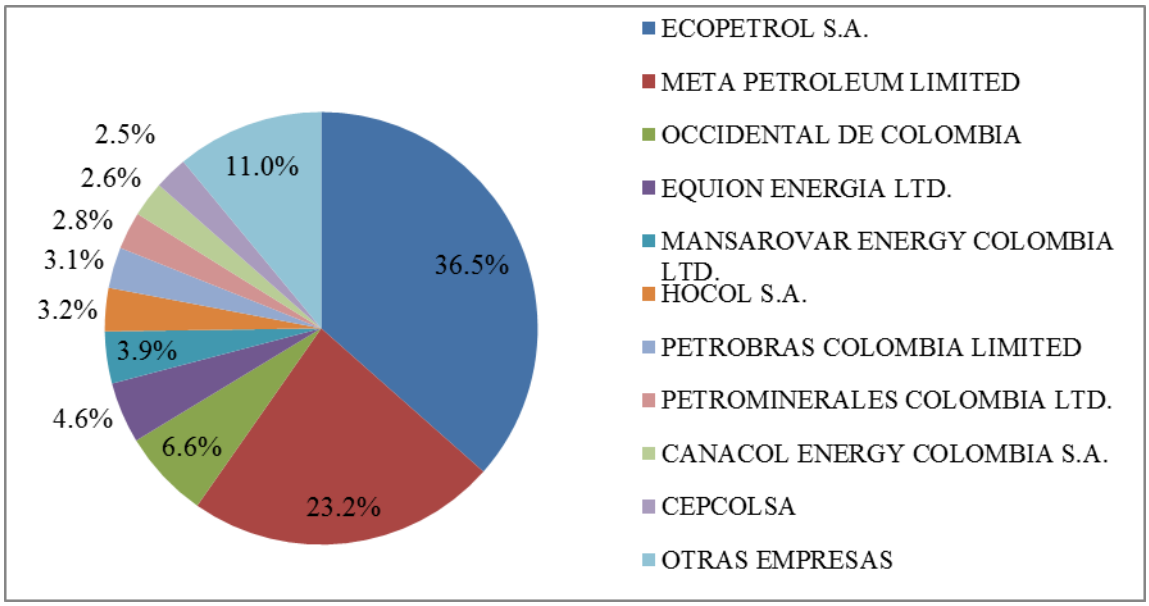
Petrominerales compite con compañías se dedican a la adquisición, exploración, desarrollo y producción de reservas de petróleo y gas, y desarrollan operaciones de refinación y comercializan los productos refinados; compañías de petróleo y gas independientes y con otras industrias que suministran energía y combustible en la comercialización y venta de petróleo y gas a transportadores, distribuidores y usuarios finales. El líder de la industria actualmente es Ecopetrol con una participación de 36.5% de la producción nacional.

Gráfico 7. Producción de crudo por empresa 2012 - Barriles Promedio Día Calendario (BPDC)

[16] Asociación Colombia del Petróleo. (2012). *Asociación Colombia del Petróleo*. Recuperado el 8 de Septiembre de 2012, de Asociación Colombia del Petróleo: http://www.acp.com.co/index.php?option=com_content&view=article&id=305:retos-y-perspectivas-de-la-industria-petrolera-en-colombia-&catid=39:politics

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.

Gráfico 7. Producción de crudo por empresa 2012 - Barriles Promedio Día Calendario (BPDC)



Fuente: equipo de valoración con información de Ministerio de Minas y Energía, junio 2012

ANÁLISIS DEL ACCIONISTA

La acción de Petrominerales es transada en la Bolsa de Valores de Toronto (Toronto Stock Exchange, TSX - Canadá) y en la Bolsa de Valores de Colombia. En esta última es de alta bursatilidad, con 99.834.000 acciones en circulación, su participación en el IGBC es del 1.58%.

Al 28 de septiembre de 2012, las acciones son de libre flotación en el mercado colombiano y canadiense.

Tabla 9. Composición accionaria de Petrominerales

Nombre	# Acciones	Part%
Fidelity Management	7.845.544	7,56%
Pyramis Global Advisors	5.951.414	5,74%
Goodman & Co Investment	3.778.817	3,64%
John D Wright	2.388.345	2,30%
Neuberger Berman Llc	1.954.791	1,88%
William Blair & Company	1.662.685	1,60%
JPMorgan Asset Management	1.347.790	1,30%
First Canadian Mutual	989.900	0,95%
IG Investment Management	713.918	0,69%
Black rock Advisers	675.600	0,65%
RBC Global Asset Management	637.941	0,62%

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.

Acuity Investment Management	487.536	0,47%
UBS Institutional Fund	487.051	0,47%
Scotia Asset Management	486.594	0,47%
Corey C Ruttan	476.251	0,46%
Schroder Investment	440.963	0,43%
Black rock Fund Advisors	438.127	0,42%
Elliott & Page Limited	369.248	0,36%
LBPAM	366.653	0,35%
Otros	71.621.055	69,05%
Total	**103.725.608**	**100,00%**

Fuente: Bloomberg

ANÁLISIS COMPARATIVO

Los múltiplos nos confirman la desvalorización que ha sufrido la acción de la compañía en el último año causado principalmente por su enfoque exploratorio que la diferencian de las empresas de la industria que desarrollan diversas actividades entre adquisición, exploración, desarrollo y producción de reservas, refinación y comercialización de petróleo y gas. Adicionalmente, la compañía se destaca por un rendimiento sobre dividendo superior al de la industria.

Tabla 10. Comparativo por múltiplos

Nombre	Tkr y bolsa	EV/EBITDA	P/E	Rend Div
PROMEDIO		**4,63**	**28,18**	**1,08**
PETROMINERALES LTD	**PMGC CB**	**1,98**	**5,52**	**3,07**
ANADARKO PETROLEUM CORP	APC US	7,00	28,91	0,47
CANADIAN NATURAL RESOURCES	CNQ CN	6,78	17,50	0,94
DEVON ENERGY CORPORATION	DVN US	4,35	24,70	1,08
ENCANA CORP	ECA CN	4,17	15,75	4,31
TALISMAN ENERGY INC	TLM CN	3,49	19,64	2,11
PACIFIC RUBIALES ENERGY CORP	PRE CN	3,00	9,45	2,01
GRAN TIERRA ENERGY INC	GTE US	2,24	12,00	-
PETROBANK ENERGY & RESOURCES	PBG CN	6,07	117,56	-
TRANSGLOBE ENERGY CORP	TGL CN	3,12	7,35	-
BANKERS PETROLEUM LTD	BNK CN	7,54	30,98	-
PAREX RESOURCES INC	PXT CN	7,43	62,33	-
C&C ENERGIA LTD	CZE CN	2,98	14,60	-

Fuente: Bloomberg (28 de septiembre de 2012)

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.

RIESGOS DE INVERSIÓN

Riesgo de mercado: los precios del petróleo crudo son el riesgo financiero más significativo de la Compañía, presentando impacto en los flujos de caja y en la capacidad de endeudamiento bajo las líneas de crédito. Para mitigar este riesgo la compañía hace uso de los instrumentos derivados con el fin de reducir su exposición a los movimientos en los precios del petróleo crudo.

Riesgo de tipo de cambio: parte de los gastos de la compañía están denominados tanto en pesos colombianos y soles peruanos, como en dólares canadienses. En la medida en la que los ingresos y los gastos denominados en dólares estadounidenses o estrechamente relacionados con esta moneda no sean equivalentes, la compañía está expuesta al riesgo cambiario. Actualmente la compañía no está usando derivados cambiarios para mitigar los riesgos cambiarios[17].

Riesgo de escasez de recursos naturales: toda la actividad de la compañía depende de la disponibilidad del petróleo, que es un recurso natural limitado, por esta razón se dedica intensivamente a la exploración de los pozos actuales y a la ubicación de zonas de exploración nuevas para garantizar la continuidad de las reservas y la producción.

Riesgo operativo: las operaciones de la compañía pueden afectarse por la disponibilidad de insumos como carro-tanques, mano de obra y equipos de perforación. Colombia ha experimentado una escasez de carro-tanques para el transporte de petróleo desde las locaciones de los pozos hacia las estaciones de descarga. En el evento en que no haya capacidad de transportar el petróleo a través de oleoductos, la compañía se ve obligada a suspender la producción, generando un impacto negativo en los ingresos.

Por otro lado, la demanda limitada de equipos de perforación y otros equipos necesarios para la operación o las restricciones de acceso pueden afectar la disponibilidad retrasar las actividades de exploración y desarrollo. Adicionalmente, cuando la demanda y los salarios de los operadores calificados aumenten en la industria de perforación, entonces la industria petrolera puede experimentar déficit de personal calificado que opere los taladros de perforación. Esto podría retrasar las operaciones de perforación y afectar la situación financiera.

Riesgo financiero: las actividades exploración y producción de petróleo se caracterizan por ser intensivas en uso de capital, el flujo de caja generado por las operaciones puede no ser suficiente para financiar sus actividades, las cuales pueden ser financiadas total o parcialmente con deuda, lo cual podría aumentar los niveles de endeudamiento por encima de los estándares de la industria. Para atender los planes de exploración y desarrollo, la compañía puede necesitar financiación adicional, que de no estar disponible, genera impactos negativos sobre los resultados.

[17] Petrominerales. (2012). *Formulario de información anual por el año finalizado el 31 de diciembre 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. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Riesgo de procesos internos: la compañía es susceptible a las presencia de conflictos de interés, debido a que algunos de sus directivos pueden estar asociados con otras empresas petroleras o participantes de la industria con los que la compañía realiza negocios. Los miembros de la Junta Directiva están obligados por la ley de sociedades aplicable a actuar con honestidad y buena fe con miras a los mejores intereses de la Compañía y de divulgar cualquier interés que puedan tener en cualquier proyecto u oportunidad para la Compañía[18].

Riesgo sindical: actualmente en la compañía no existe organización sindical.

Riesgo legal ó de regulación: las operaciones de petróleo y gas están sujetas a una serie de autorizaciones y normas ambientales y gubernamentales, el retraso en la obtención de las licencias ocasiona la postergación de los proyectos, afectando la capacidad para comercializar de la compañía, impactando de forma negativa los ingresos.

DESEMPEÑO FINANCIERO Y PROYECCIONES

Supuestos de Operación

Ventas estimadas: a partir de la producción en número de barriles proyectada por la empresa, la información de reservas actuales y los precios proyectados del crudo se calcularon los ingresos por producción hasta el agotamiento de las reservas. Los flujos de caja de los pozos actuales se proyectaron teniendo en cuenta las curvas de declinación de la producción dadas por el nivel de reservas disponibles y el histórico de producción.
La producción de los activos actuales, dado el nivel de agotamiento de las reservas, contemplan actividad hasta el año 2014 para el bloque Llanos Profundos y hasta el 2015 para los Llanos Central.

Costo de la mercancía vendida: para la proyección de los costos de producción partimos del comportamiento histórico del netback operacional de la compañía que contempla el costo de producción por barril, el costo de transporte y el costo de regalías por barril.

Gastos de administración y de comercialización: se tomó como base el porcentaje sobre las ventas de la información financiera histórica de la compañía de los años 2010 y 2011.

[18] Ídem.

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.

CAPEX: para el valor de la inversión en activos fijos de producción se tuvo en cuenta una estimación de USD$12 por barril para los pozos actuales; determinado como un promedio a partir de la información general de la industria, tomando como comparable válido la cifra de inversión en construcción de infraestructura de producción del año 2011 para la empresa Pacific Rubiales[19] (USD$6 por barril), y como referente la cifra utilizada por Valores Bancolombia (USD$19 por barril) en su informe de valoración de la compañía de agosto de 2012.

Capital de trabajo: teniendo en cuenta la información financiera histórica de la compañía se tomaron en cuenta para las proyecciones el número de días de inventario, cuentas por cobrar y cuentas por pagar.

Tabla 11. Supuestos proyecciones financieras

Supuesto	Valor estimado
Costo de transporte promedio por barril (USD/BBL)	7,12
Costo de producción promedio por barril (USD/BBL)	**13,98**
Agotamiento y depreciación (% / Ventas)	24,04%
Generales y administrativos (% / Ventas)	**2,70%**
Días de inventario	0
Días de cuentas por cobrar	**45**
Días de cuentas por pagar	170

Fuente: equipo de valoración con información de Petrominerales

[19] Pacific Rubiales Energy Corp. (2012). *Informe de Gestión para el año finalizado a diciembre 31 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. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

BIBLIOGRAFÍA

Asociación Colombia del Petróleo. (2012). *Asociación Colombia del Petróleo*. Recuperado el 8 de Septiembre de 2012, de Asociación Colombia del Petróleo: http://www.acp.com.co/index.php?option=com_content&view=article&id=305:retos-y-perspectivas-de-la-industria-petrolera-en-colombia-&catid=39:politics

Bolsa y Renta. (2011). *Investigación Acciones Latinoamérica - Colombia Sector Petróleo.* Medellín: Bolsa y Renta.

Fabio de Jesús Suarez Agudelo. (29 de Septiembre de 2012). *Mercado bursátil colombiano. Comportamiento accionario de Petrominerales*. Recuperado el 29 de Septiembre de 2012, de Portafolio.co: http://www.portafolio.co/opinion/blogs/mercado-bursatil-colombiano/comportamiento-accionario-petrominerales-2012

García, F. M. (Julio de 2002). La industria Petrolera en Colombia. *Credencial Historia*(151).

Interbolsa. (2010). *Petrominerales LTD. Un enfoque diferente con gran impacto en valor.* Medellín: Interbolsa.

Interbolsa. (2011). *Petrominerales LTD. Un buen balance entre exploración de corto y largo plazo.* Medellín: Interbolsa.

Interbolsa. (2012). *Petrominerales LTD. En búsqueda del éxito pasado.* Medellín: Interbolsa.

Pacific Rubiales Energy Corp. (2012). *Informe de Gestión para el año finalizado a diciembre 31 de 2011*.

Petrominerales. (2011). *Perfil Corporativo.*

Petrominerales. (2011). *Reporte Financiero 2011*. Colombia.

Petrominerales. (2012). *Formulario de información anual por el año finalizado el 31 de diciembre de 2011*.

Petrominerales. (Agosto 2012). *Presentación Corporativa.* Colombia.

Petrominerales. (s.f.). *Prácticas de Gobierno Corporativo*. Recuperado el 9 de Septiembre de 2012, de Petrominerales: http://www.petrominerales.com/espanol/practicas-de-gobierno-corporativo

Portafolio.co. (2 de Agosto de 2012). *Petrominerales ganó US$119 millones en primer semestre*. Recuperado el 8 de Septiembre de 2012, de Portafolio.co: http://www.portafolio.co/negocios/petrominerales-gano-us119-millones-primer-semestre

Sánchez, R. (Jul - Sept de 1998). El desarrollo de la industria petrolera en América Latina. (I. d. Sociales, Ed.) *Revista Mexicana de Sociología, 60*(3), 157-179.

Valores Bancolombia. (2012). *Petrominerales: Liberación de valor fundamental depende de resultados exploratorios en el corto plazo. P.O CAD 15,2.* Medellín.

Zanoni, J. R. (20 de Abril de 2004). *Aporrea*. Recuperado el 9 de Septiembre de 2012, de http://www.aporrea.org/actualidad/a7878.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. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

BALANCE HISTÓRICO. Millones de USD

BALANCE GENERAL	2009	2010	2011
ACTIVOS			
Activo corriente			
Efectivo y equivalentes de efectivo	63,0	723,3	295,4
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	47,5	155,6	161,0
Impuestos sobre la renta por cobrar	8,5	4,3	
Inventario de petróleo crudo	1,4	6,1	6,1
Total del activo corriente	**120,4**	**889,3**	**462,5**
Otros activos	26,5	25,3	24,3
Activos de exploración y evaluación	84,2	264,9	415,1
Propiedades, planta y equipo neto	489,0	648,1	1.000,8
Inversiones en oleoductos	-	-	318,8
Plusvalía mercantil		5,0	5,0
Activo no corriente	**599,7**	**943,3**	**1.764,0**
Total Activos	**720,1**	**1.832,6**	**2.226,5**
PASIVO			
Pasivo corriente			
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	106,9	309,1	333,3
Impuestos sobre la renta por pagar	-	-	55,4
Obligaciones convertibles	76,8	-	-
Total de pasivo corriente	**183,7**	**309,1**	**388,7**
Porción a largo plazo del impuesto al patrimonio	-	-	13,1
Obligaciones convertibles	-	437,8	454,6
Pasivos financieros derivados	-	240,2	73,7
Pasivos por desmantelamiento	16,3	34,9	64,0
Pasivos por impuesto diferido	25,2	104,0	187,5
Total de pasivos	**225,2**	**1.126,0**	**1.181,6**
PATRIMONIO			
Componente patrimonial de Obligaciones convertibles	10,4	-	-
Acciones ordinarias	197,7	301,9	294,4
Reserva para compensación por medio de acciones	9,9	21,3	38,3
Utilidades retenidas	276,9	383,4	712,2
Total Patrimonio	**494,9**	**706,6**	**1.044,9**
Total Pasivo + Patrimonio	**720,1**	**1.832,6**	**2.226,5**

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.

BALANCE PROYECTADO. Millones de USD

BALANCE GENERAL	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
ACTIVOS												
Activo corriente												
Efectivo y equivalentes de efectivo	733,5	928,7	896,5	865,9	873,3	371,9	392,3	414,1	435,5	456,4	476,9	406,3
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	173,3	135,2	60,3	24,5	15,1	14,3	13,0	12,7	12,4	12,0	11,7	4,8
Impuestos sobre la renta por cobrar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inventario de petróleo crudo	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1
Total del activo corriente	**912,9**	**1.070,0**	**962,9**	**896,5**	**894,4**	**392,2**	**411,4**	**432,9**	**453,9**	**474,5**	**494,7**	**417,2**
Otros activos	24,3	24,3	24,3	24,3	24,3	24,3	24,3	24,3	24,3	24,3	24,3	24,3
Activos de exploración y evaluación	574,6	700,8	756,9	779,8	794,1	807,3	819,2	830,6	841,4	851,7	861,6	865,6
Propiedades, planta y equipo neto	672,5	416,3	302,0	255,6	227,1	200,1	175,4	151,4	128,0	105,2	83,0	73,8
Inversiones en oleoductos	318,8	318,8	318,8	318,8	318,8	318,8	318,8	318,8	318,8	318,8	318,8	318,8
Plusvalía mercantil	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Activo no corriente	**1.595,2**	**1.465,2**	**1.407,1**	**1.383,6**	**1.369,3**	**1.355,5**	**1.342,7**	**1.330,1**	**1.317,5**	**1.305,1**	**1.292,7**	**1.287,6**
Total Activos	**2.508,1**	**2.535,2**	**2.370,0**	**2.280,1**	**2.263,7**	**1.747,7**	**1.754,2**	**1.763,0**	**1.771,4**	**1.779,6**	**1.787,5**	**1.704,8**
PASIVO												
Pasivo corriente												
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	320,9	252,5	115,7	47,2	30,2	29,1	26,7	26,1	25,5	24,9	24,4	10,0
Impuestos sobre la renta por pagar	175,0	135,9	54,9	18,3	9,4	11,3	10,0	9,6	9,3	8,9	8,6	2,1
Obligaciones convertibles	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total de pasivo corriente	**495,9**	**388,3**	**170,6**	**65,5**	**39,6**	**40,4**	**36,7**	**35,7**	**34,8**	**33,8**	**33,0**	**12,2**
Porción a largo plazo del impuesto al patrimonio	9,8	6,6	3,3									
Obligaciones convertibles	454,6	454,6	454,6	454,6	454,6							
Pasivos financieros derivados	73,7	73,7	73,7	73,7	73,7							
Pasivos por desmantelamiento	64,0	64,0	64,0	64,0	64,0	64,0	64,0	64,0	64,0	64,0	64,0	-
Pasivos por impuesto diferido	187,5	187,5	187,5	187,5	187,5	187,5	187,5	187,5	187,5	187,5	187,5	187,5
Total de pasivos	**1.285,6**	**1.174,7**	**953,7**	**845,3**	**819,4**	**291,9**	**288,2**	**287,2**	**286,3**	**285,3**	**284,5**	**199,7**
PATRIMONIO												
Componente patrimonial de Obligaciones convertibles	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Acciones ordinarias	294,4	294,4	294,4	294,4	294,4	294,4	294,4	294,4	294,4	294,4	294,4	294,4
Reserva para compensación por medio de acciones	38,3	38,3	38,3	38,3	38,3	38,3	38,3	38,3	38,3	38,3	38,3	38,3
Utilidades retenidas	889,9	1.027,8	1.083,6	1.102,1	1.111,6	1.123,1	1.133,3	1.143,1	1.152,5	1.161,5	1.170,3	1.172,4
Total Patrimonio	**1.222,6**	**1.360,5**	**1.416,3**	**1.434,8**	**1.444,3**	**1.455,8**	**1.466,0**	**1.475,8**	**1.485,2**	**1.494,2**	**1.503,0**	**1.505,1**
Total Pasivo + Patrimonio	**2.508,1**	**2.535,2**	**2.370,0**	**2.280,1**	**2.263,7**	**1.747,7**	**1.754,2**	**1.763,0**	**1.771,4**	**1.779,6**	**1.787,5**	**1.704,8**

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. Millones de USD

ESTADO DE RESULTADOS	2010	2011
Ingresos		
Ventas de Petróleo	1.048,7	1.420,6
Regalías	(113,4)	(163,4)
Ventas Netas	**935,3**	**1.257,2**
Costos de operación		
Producción	109,3	170,8
Transporte	88,7	140,3
Petróleo comprado	64,8	0,1
Agotamiento y depreciación	214,7	312,3
Generales y administrativos	24,4	34,9
Costos de adquisición	1,2	2,0
Impuesto al patrimonio colombiano	2,1	27,7
Compensación por medio de acciones	13,9	19,4
Total de costos de operación	**519,1**	**707,5**
Utilidad Operacional	**416,2**	**549,7**
Ingresos (gastos) financieros		
Gastos de intereses y amortización	(25,7)	(44,3)
Ganancia (pérdida) por pasivo financiero derivado	(139,1)	167,0
Perdida cambiaria	(5,7)	(1,3)
Ingresos por intereses	1,0	2,9
Ingresos financieros netos (gastos)	**(169,5)**	**124,3**
Utilidad antes de impuestos	**246,7**	**674,0**
Impuestos sobre la renta	102,9	180,8
Utilidad neta	**143,8**	**493,2**

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. Millones de USD

ESTADO DE RESULTADOS	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos												
Ventas de Petróleo	1.386,3	1.081,8	482,6	196,0	120,5	114,1	104,1	101,4	98,8	96,3	94,0	38,6
Regalías	(153,3)	(113,9)	(49,6)	(19,1)	(11,8)	(11,1)	(10,2)	(9,9)	(9,6)	(9,4)	(9,2)	(3,8)
Ventas Netas	**1.233,1**	**967,9**	**433,0**	**176,8**	**108,8**	**103,0**	**93,9**	**91,5**	**89,2**	**86,9**	**84,8**	**34,8**
Costos de operación												
Producción	185,9	147,1	68,0	29,3	19,7	19,4	17,8	17,5	17,2	16,8	16,5	6,8
Transporte	94,7	74,9	34,6	14,9	10,0	9,9	9,1	8,9	8,7	8,6	8,4	3,5
Petróleo comprado	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Agotamiento y depreciación	333,2	260,0	116,0	47,1	29,0	27,4	25,0	24,4	23,8	23,1	22,6	9,3
Generales y administrativos	37,5	29,3	13,1	5,3	3,3	3,1	2,8	2,7	2,7	2,6	2,5	1,0
Costos de adquisición	2,0	1,6	0,7	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Impuesto al patrimonio colombiano	5,3	5,3	5,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Compensación por medio de acciones	21,1	16,4	7,3	3,0	1,8	1,7	1,6	1,5	1,5	1,5	1,4	0,6
Total de costos de operación	**679,6**	**534,6**	**244,9**	**99,9**	**63,9**	**61,6**	**56,5**	**55,2**	**54,0**	**52,8**	**51,7**	**21,3**
Utilidad Operacional	**553,5**	**433,3**	**188,0**	**76,9**	**44,8**	**41,4**	**37,5**	**36,3**	**35,2**	**34,1**	**33,1**	**13,5**
Ingresos (gastos) financieros												
Gastos de intereses y amortización	(23,1)	(21,5)	(21,5)	(21,5)	(16,4)	(7,1)	(7,1)	(7,1)	(7,1)	(7,1)	(7,1)	(7,1)
Ganancia (pérdida) por pasivo financiero derivado	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Perdida cambiaria												
Ingresos por intereses												
Ingresos financieros netos (gastos)	**(23,1)**	**(21,5)**	**(21,5)**	**(21,5)**	**(16,4)**	**(7,1)**	**(7,1)**	**(7,1)**	**(7,1)**	**(7,1)**	**(7,1)**	**(7,1)**
Utilidad antes de impuestos	**530,3**	**411,8**	**166,5**	**55,4**	**28,4**	**34,3**	**30,4**	**29,2**	**28,1**	**27,0**	**26,0**	**6,4**
Impuestos sobre la renta	175,0	135,9	54,9	18,3	9,4	11,3	10,0	9,6	9,3	8,9	8,6	2,1
Utilidad neta	**355,3**	**275,9**	**111,5**	**37,1**	**19,0**	**23,0**	**20,3**	**19,6**	**18,8**	**18,1**	**17,4**	**4,3**

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. Millones de USD

FLUJO DE CAJA	2010	2011
EBIT (UTILIDAD OPERACIONAL)	416,2	549,7
(+) Agotamiento y Depreciación	214,7	312,3
EBITDA	**630,9**	**862,0**
(-) Incrementos en el Capital de Trabajo	93,6	78,5
(-) Inversiones en Activo Fijo	-	-
(-) Impuestos operacionales	(137,3)	(181,4)
FLUJO DE CAJA LIBRE OPERATIVO (FCLO)	**587,2**	**759,1**
Deuda de corto plazo	(76,8)	-
Deuda de largo plazo	678,0	(149,7)
Otros Activos y Pasivos	93,6	126,7
Intereses	(25,7)	(44,3)
Ahorro en impuestos	34,4	0,6
FLUJO DE CAJA FINANCIERO	**703,5**	**(66,7)**
Flujo de caja disponible para los accionistas	**1.290,7**	**692,4**
Dividendos		
FLUJO DE CAJA DE LOS ACCIONISTAS	**-**	**-**
AUMENTO (DISMINUCIÓN) EN CAJA	**1.290,7**	**692,4**

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. Millones de USD

FLUJO DE CAJA	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
EBIT (UTILIDAD OPERACIONAL)	553,5	433,3	188,0	76,9	44,8	41,4	37,5	36,3	35,2	34,1	33,1	13,5
(+) Agotamiento y Depreciación	333,2	260,0	116,0	47,1	29,0	27,4	25,0	24,4	23,8	23,1	22,6	9,3
EBITDA	**886,7**	**693,3**	**304,0**	**124,0**	**73,8**	**68,8**	**62,5**	**60,7**	**59,0**	**57,3**	**55,7**	**22,8**
(-) Incrementos en el Capital de Trabajo	94,9	(69,5)	(142,8)	(69,3)	(16,5)	1,6	(2,5)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(13,9)
(-) Inversiones en Activo Fijo	(164,4)	(130,0)	(57,9)	(23,6)	(14,7)	(13,7)	(12,2)	(11,7)	(11,2)	(10,7)	(10,2)	(4,1)
(-) Impuestos operacionales	(182,6)	(143,0)	(62,0)	(25,4)	(14,8)	(13,7)	(12,4)	(12,0)	(11,6)	(11,3)	(10,9)	(4,5)
FLUJO DE CAJA LIBRE OPERATIVO (FCLO)	**634,5**	**350,8**	**41,3**	**5,7**	**27,9**	**43,1**	**35,4**	**36,3**	**35,5**	**34,7**	**34,0**	**0,3**
Deuda de corto plazo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deuda de largo plazo	-	-	-	-	-	(528,3)	-	-	-	-	-	-
Otros Activos y Pasivos	(3,3)	(3,3)	(3,3)	(3,3)	-	-	-	-	-	-	-	(64,0)
Intereses	(23,1)	(21,5)	(21,5)	(21,5)	(16,4)	(7,1)	(7,1)	(7,1)	(7,1)	(7,1)	(7,1)	(7,1)
Ahorro en impuestos	7,6	7,1	7,1	7,1	5,4	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3
FLUJO DE CAJA FINANCIERO	**(18,8)**	**(17,7)**	**(17,7)**	**(17,7)**	**(11,0)**	**(533,1)**	**(4,8)**	**(4,8)**	**(4,8)**	**(4,8)**	**(4,8)**	**(68,8)**
Flujo de caja disponible para los accionistas	**615,8**	**333,1**	**23,6**	**(12,0)**	**16,8**	**(489,9)**	**30,6**	**31,6**	**30,8**	**30,0**	**29,2**	**(68,4)**
Dividendos	(177,7)	(137,9)	(55,8)	(18,5)	(9,5)	(11,5)	(10,2)	(9,8)	(9,4)	(9,1)	(8,7)	(2,2)
FLUJO DE CAJA DE LOS ACCIONISTAS	**(177,7)**	**(137,9)**	**(55,8)**	**(18,5)**	**(9,5)**	**(11,5)**	**(10,2)**	**(9,8)**	**(9,4)**	**(9,1)**	**(8,7)**	**(2,2)**
AUMENTO (DISMINUCIÓN) EN CAJA	**438,1**	**195,2**	**(32,2)**	**(30,5)**	**7,3**	**(501,4)**	**20,5**	**21,8**	**21,4**	**20,9**	**20,5**	**(70,6)**

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. Millones de USD a 1 de enero de 2012

FLUJO DE CAJA	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
EBIT (UTILIDAD OPERACIONAL)	553,5	433,3	188,0	76,9	44,8	41,4	37,5	36,3	35,2	34,1	33,1	13,5
(+) Agotamiento y Presentación	333,2	260,0	116,0	47,1	29,0	27,4	25,0	24,4	23,8	23,1	22,6	9,3
EBITDA	**886,7**	**693,3**	**304,0**	**124,0**	**73,8**	**68,8**	**62,5**	**60,7**	**59,0**	**57,3**	**55,7**	**22,8**
(-) Incrementos en el Capital de Trabajo	94,9	(69,5)	(142,8)	(69,3)	(16,5)	1,6	(2,5)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(13,9)
(-) Inversiones en Activo Fijo	(164,4)	(130,0)	(57,9)	(23,6)	(14,7)	(13,7)	(12,2)	(11,7)	(11,2)	(10,7)	(10,2)	(4,1)
(-) Impuestos operacionales	(182,6)	(143,0)	(62,0)	(25,4)	(14,8)	(13,7)	(12,4)	(12,0)	(11,6)	(11,3)	(10,9)	(4,5)
FLUJO DE CAJA LIBRE OPERATIVO (FCLO)	**634,5**	**350,8**	**41,3**	**5,7**	**27,9**	**43,1**	**35,4**	**36,3**	**35,5**	**34,7**	**34,0**	**0,3**

A 1 de enero de 2012	Valor
(+) Valor presente neto de la operación	949,7
(+) Exceso de liquidez	295,4
(+) Otras inversiones (contribución al OBC)	37,8
(+) Otras inversiones (Compra 5% Ocensa)	281,0
(-) Valor de la deuda	- 550,0
= Valor presente neto de la operación (USD)	**1.013,9**
(+) Valor esperado de las propiedades de exploración	675,7
= Valor neto de los activos del accionista (USD)	**1.689,6**
Acciones en circulación (básicas, millones)	99,8
Acciones en circulación (diluidas, millones)	106,9
Tipo de cambio CAD/USD	0,99
VNA del accionista por acción, básica (CAD)	16,8
VNA del accionista por acción, diluida (CAD)	15,7
Tipo de cambio USD/ COP	1.793,0
VNA del accionista por acción, diluida (COP)	**28.344,3**

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

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

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

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

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

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

http://www.eafit.edu.co/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

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.