



Noviembre 25, 2010  
**Promotora Ambiental, S.A.B. DE C.V**  
PASAB/BMV

*Seguimiento: Ante un panorama de recuperación lento, PASA enfrenta retos para generar mayor rentabilidad.*

**Recomendación de Inversión: MARKET PERFORM**

Precio: \$10.00      IPC: 36,969.20      IMC30: 491.35      IPC Small Cap: 188.13

- PASA es la empresa de servicios ambientales más grande de México con presencia en más de 40 municipios y cerca de 5,000 clientes privados, única del sector que cotiza en la BMV
- Al 2009 se reportaron ventas por \$2,617 mdp, un EBITDA de \$500.7 mdp y un margen neto de 1.8%.
- Actualmente, PASA se encuentra realizando una reorganización en su negocio de PET, que puede elevar los márgenes vía reducción de costos.
- Precio objetivo de la acción: \$11.23

Valuación	2010*	2011 E	2012E
UPA	\$-0.37	\$0.36	\$0.60
P/UPA	\$-30.79	\$31.45	\$18.73
EBITDA**	\$3.68	\$3.98	\$4.58
P/EBITDA*	3.05x	2.82x	2.45x
*Últimos 12 meses	**EBITDA por acción.		

Capitalización:		Información de la acción	
Acciones en circulación (miles)	130,492	Rango (52 semanas):	\$9.05-\$15.79
Valor de capitalización (MDP)	\$1,304	Desempeño de la acción 12 meses	-18.18%
Valor empresa (MDP)	\$2,789	Dividendos pagados	-
Volumen diario promedio 6 m	28,744	Valor en libros por acción	\$12.027
P/VL	0.84	Beta	0.3187

**Perfil General de la Empresa:**

**Ubicación:** Monterrey, Nuevo León

**Ramo:** Suministros y servicios comerciales

**Subramo:** Servicios Medioambientales y de mantenimiento de instalaciones.

**Descripción:** Empresa dedicada a la recolección y manejo de residuos sólidos no peligrosos. Entre sus negocios más importantes son la recolección doméstica y privada, así como la operación de rellenos sanitarios y el acopio y reciclaje de PET.

**Productos y servicios:** Servicios ambientales de recolección de residuos y su manejo.

**Dirección de Internet:** www.pasa.tv

**Analistas**

**Lucielle Castro**  
**Melissa Montemayor**

**Montserrat Meneses**  
**Carlos Lopez**

**Tutores**

**Ma. Concepción del Alto**  
**Marcela Maldonado González**

## Información General y Descripción de la Empresa

Figura 1. Precio Histórico de la Acción



Promotora Ambiental S.A.B de C.V., fue fundada en 1991 por la familia Santos Garza y comenzó a cotizar en la Bolsa Mexicana de Valores en el año 2005. Se tiene listada la acción serie "B", cuenta con baja bursatilidad, con un índice de 5.24 y con 130,492,000 acciones en circulación.

Sus principales actividades se distribuyen en cuatro líneas de negocio: Manejo de residuos, donde se incluye la recolección doméstica y privada así como la operación de rellenos sanitarios; reciclaje mediante la recolección y

procesamiento de PET; desmantelamiento de barcos para el rehúso de los materiales y maquinaria desechada; Agua y Biotecnología, con plantas de tratamiento de aguas y soluciones biológicas; y por último la emisión de Certificados de Emisiones Reducidas. Anteriormente la empresa participaba con un negocio ligado al sector petrolero, pero desapareció a principios de 2009.

Tabla 1. Precios objetivos

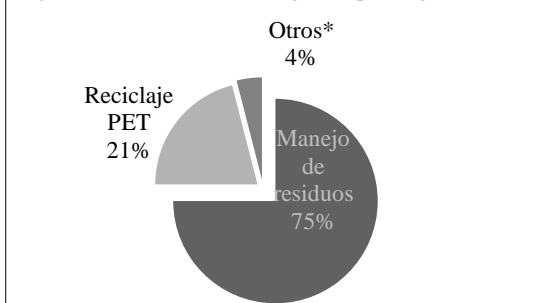
Precio Objetivo	Fecha
\$14.39	30/oct./09
\$13.00	23/oct./08
\$37.51	25/oct./07

El 75% de los ingresos brutos lo compone el Manejo de Residuos, que es el más grande y ahí se opera Recolección Privada, Recolección Doméstica y

Fuente: Reportes Burkenroad.

los Rellenos Sanitarios. En segundo lugar se posiciona el Reciclaje del PET con un 21% de las ventas. Por último se encuentra el tratamiento de aguas residuales y el desmantelamiento de barcos, ambos dentro del rubro de Otros (Ver figura 2). La empresa opera en varios mercados bajo diferentes nombres, uno para cada giro que maneja.

Figura 2: Contribución de ingresos por negocio



### Líneas de negocio

- **Residuos**  
Recolección privada

Es un servicio que se brinda a industrias y comercios. Consiste en la colocación de contenedores en las plantas e instalaciones de las empresas para después realizar su recolección y procesamiento.

### Recolección Doméstica

La recolección doméstica consiste en recoger y transportar de las casas-habitación los residuos que la población genera, para ser transportados a su disposición final en un sitio autorizado. Asimismo, algunos municipios integran a la concesión, como un servicio adicional, el barrido manual o mecánico de calles y avenidas.

### Rellenos Sanitarios

El servicio de rellenos sanitarios consiste en la ubicación, diseño, construcción y operación de una infraestructura especializada en el confinamiento de residuos no peligrosos mediante compactación y cobertura de los mismos en un sitio en donde se controlan los contaminantes generados.

- **Reciclaje**

Acopio y Reciclaje de PET

Construyó una planta que se ubica en Toluca, Estado de México, y tiene una capacidad de procesamiento de 32,000 toneladas de placas de PET. Fue inaugurada el 23 de abril del 2009 y entró en plena operación el último trimestre del mismo año. La planta se irá desarrollando por etapas, en la primera se invirtieron 35 millones de dólares.

Desmantelamiento de Barcos

Debido al difícil entorno económico global, la terminal marítima de ECOMAR mantuvo sus operaciones al mínimo; fue hasta finales de ese año que se comenzó a desmantelar un barco chileno bajo el esquema de maquila.

- **Agua y Biotecnología**

Consiste en la remediación de suelo contaminado mediante productos biológicos, así como la limpieza industrial de drenajes y el tratamiento de agua en el sector público y privado. Este negocio en particular generó cerca del 4% de los ingresos del 2009.

- **Certificados de Emisiones Reducidas**

Con el fin de aprovechar los beneficios del Protocolo de Kyoto sobre el cambio climático, relacionados con la comercialización de bonos de reducción de emisiones de carbono y el uso del gas metano, PASA tiene contemplado realizar inversiones en varios de sus rellenos sanitarios para generar certificados de emisiones reducidas (CERs) que se puedan comercializar en los mercados internacionales. Se espera que a finales de 2011 se generen más rellenos sanitarios que representen ingresos por cada tonelada reducida de alrededor de 13-14 euros. Estos CERs se negociarían por medio de ventas anticipadas, actualmente PASA está en procesos de negociación con una compañía Europea para comenzar a comercializar estos certificados.

Figura 3. Número de Clientes en Recolección Privada

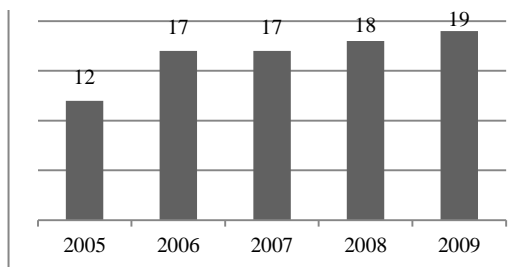
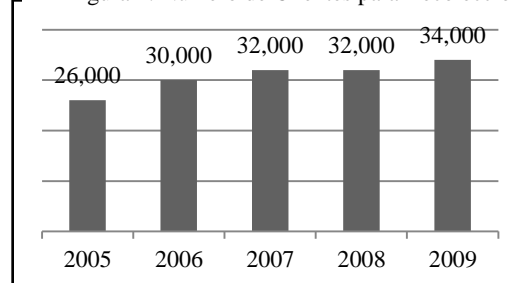


Figura 4. Número de Clientes para Recolección



Hasta el segundo trimestre del 2010 la empresa contaba con 20 contratos. PASA logró la extensión y la apertura de ciertos contratos en lo que va del 2010, estos incluyen negocios dentro y fuera de recolección de residuos. Los contratos se mencionan a continuación:

**Extensiones**

- ✓ Recolección en municipio de Reynosa, Tamaulipas. Extensión hasta el año 2025
- ✓ Proceso de extensión de recolección en municipio de Torreón, Coahuila
- ✓ Recolección en municipio de Guasave Sinaloa, ampliando del rango de recolección en un 40%
- ✓ Recolección en municipio de San Pedro Garza García, Nuevo León. Extensión de contrato por seis años de 2011 a 2017.

**Nuevas Contrataciones:**

- ✓ Proyecto de contención y limpieza por derrame de hidrocarburo. A través de BASA la empresa realiza trabajos de contención y limpieza en la fractura de un ducto dañado por el Huracán Alex, que afecto la presa el cuchillo en Nuevo León.

- ✓ Firma de contrato en el tercer trimestre de 2010 con el municipio de Mexicali, Baja California por un plazo de 20 años para operar rellenos sanitarios y tres estaciones de transferencia.

PASA está teniendo problemas con los municipios de Cuernavaca y Ciudad del Carmen, los cuales no quieren respetar los contratos firmados. Ante esta situación la empresa actualmente presenta una operación mínima en estos municipios.

Desde su construcción en 2009 la planta de reciclaje de plástico PET ha elevado su capacidad constantemente. A partir del 2do trimestre del 2009 comenzó a vender resina de grado alimenticio y para el 2do trimestre de 2010 aumento en 49% sus ventas, principalmente impulsadas por este material.

Tabla 2. Volumen de Ventas PET (En Pesos)

	3T2010	3T2009	Acum. 2010	Acum. 2009
<b>Reciclaje PET</b>	<b>\$81,618</b>	<b>\$152,118</b>	<b>\$404,129</b>	<b>\$399,817</b>

En lo que va del 2010, PetStar ha logrado sobrepasar las ventas de PET del 2009, esto se debe a que no se operó a su totalidad durante ese año. Actualmente la planta

opera de manera normal y continua, procesando un volumen equivalente a mil millones de botellas de agua de 1 litro, con lo que produce 20 mil toneladas anualmente de resina grado alimenticio; ésta es su capacidad máxima establecida en su primera etapa.

A la fecha del reporte este segmento está en un proceso de reorganización, puesto que ha venido presentando pérdidas operativas. El objetivo es que la principal función del negocio de acopio sea abastecer a la planta de reciclaje de PET, esto implica el cierre de varios centros de acopio lo que llevaría a una reducción de costos y aumento de rentabilidad. Se estima que con estos cambios, el volumen de acopio se reduzca aproximadamente un 60%.

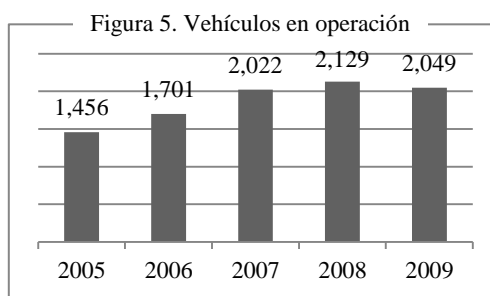


Tabla 3. Análisis FODA

Fortalezas	Oportunidades
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 18 años de experiencia en el medio.</li> <li>• Infraestructura sólida para desarrollar y prestar sus servicios.</li> <li>• Acuerdos comerciales estratégicos.</li> <li>• Diversificación de clientes.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Crecimiento poblacional en México.</li> <li>• Explotación de negocios y mercados jóvenes en México (PET).</li> <li>• Mercado potencial es el 75% de los residuos totales.</li> </ul>
Debilidades	Amenazas
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Expuesto a riesgo cambiario por sus pasivos en USD.</li> <li>• Bajo flujo de naves en ECOMAR.</li> <li>• Altos costos en Avangard, negocio de acopio de Petstar.</li> <li>• Precios de los energéticos usados para los camiones.</li> <li>• Riesgo de pago por parte de los municipios</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aumento de precios del PET por la demanda china.</li> <li>• Estricta regulación.</li> </ul>

### Consejo de Administración

Nombre del Consejero	Cargo
Alberto E. Garza Santos	Presidente
David F. Garza Santos	Consejero
Federico Garza Santos	Consejero
Adrián Jasso Sepúlveda	Consejero Independiente
Tomás Milmo Santos	Consejero

Ricardo Montemayor Cantú	Consejero Independiente
Bárbara Hernández Ramírez	Consejero

Nombre del Consejero Suplente	Cargo
David Garza Lagüera	Presidente
Mario García Garza	Consejero
Bernando Guerra	Consejero
Yolanda Paola Garza Santos	Consejero
Roberto Simon Woldenberg	Consejero Independiente
Mauricio Marroquín Brittingham	Consejero Independiente
Pedro Vera Hernández	Consejero Independiente

### Consejo Directivo

Nombre del funcionario	Cargo
Alberto Eugenio Garza Santos	Director General Ejecutivo
Mario García Garza	Director de Administración y Finanzas
Guillermo Canales López	Director Jurídico y Consejero General
Manuel González Rodríguez	Director de Operaciones Residuos

### Resumen Financiero

En el tercer trimestre de 2010, PASA reportó ventas por \$765 millones de pesos, un 14% más que en el mismo periodo del año anterior. En término acumulado la variación en esta cifra es del 16%. Como se puede ver en la Tabla 4, los negocios que más apoyaron esta variación fueron Residuos y Otros Negocios (incluyen las líneas de negocio de agua y barcos).

De acuerdo al informe trimestral de la empresa, el incremento en las ventas de Manejo de Residuos se debe principalmente a la adquisición de SUPSA en enero de 2010, que abarca la recolección doméstica en aproximadamente la mitad del municipio de Puebla, una ampliación del contrato que se firmó en el primer trimestre del año con el municipio de Guasave, el inicio de operaciones en la ciudad de Cozumel y un mayor en algunas ciudades por mejores condiciones económicas. Con respecto a los otros negocios, el aumento en ventas es por proyecto extraordinario con Pemex.

Tabla 4: Cifras relevantes a Septiembre de 2010

VENTAS	3T10	3T09	VAR	ENE-SEP10	ENE-SEP09	VAR
Manejo de Residuos	574,846	521,496	10%	1,699,287	1,511,225	12%
Reciclaje PET	81,618	152,118	-46%	404,129	399,817	1%
Otros*	133,556	17,878	647%	171,209	61,826	177%
Ventas interempresas	- 25,041	- 20,708	-	- 72,861	- 68,970	-
Ventas Netas	764,979	670,784	14%	2,201,764	1,903,898	16%

Fuente: Tercer Informe 2010

acumuladas al 3T10

con respecto al mismo periodo del 2009.

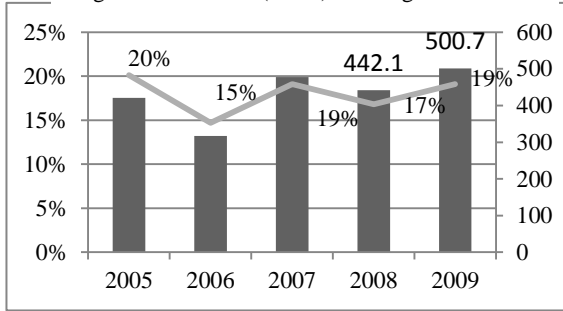
De esta forma, los mayores costos y un mayor impuesto diferido provocan una pérdida neta de \$71 millones de pesos de enero a septiembre de 2010.

Sin embargo los costos y gastos de la empresa se incrementaron más que las ventas, lo que impactó sus resultados, cayendo la utilidad de operación un 66% en forma trimestral y un 51.2% a cifras

Tabla 5: Cifras relevantes a Septiembre de 2010

EBITDA	3T10	3T09	VAR	ENE-SEP10	ENE-SEP09	VAR
Manejo de Residuos	136,294	136,326	0%	420,906	394,062	7%
Reciclaje PET	- 21,671	6,163	-452%	2,480	36,153	-93%
Otros*	31,864	11,255	183%	31,809	13,455	136%
Corporativo	- 36,849	- 32,650	-	- 108,628	- 80,953	-
EBITDA	109,638	121,094	-9%	346,567	362,717	-4%

Figura 6: EBITDA (MDP) vs Margen EBITDA.



el precio de venta. Adicionalmente, se ha recibido menos apoyo por parte de ECOCE y actualmente existe una creciente demanda del PET post-consumo por parte de China, lo que amenaza la rentabilidad de la línea de negocio de PET.

Con respecto a su nivel de endeudamiento, la empresa incrementó su deuda a septiembre de 2010, pasando su razón pasivo total/activo total de 49% a 55.6%. Su deuda en dólares representa el 30% del monto de sus pasivos, la cual disminuyó de US\$56.2 millones a US\$45.7 millones. La cobertura de intereses neta de los últimos doce meses se ubicó en 6.0 veces y la cobertura neta para el mismo periodo fue de 2.3 veces.

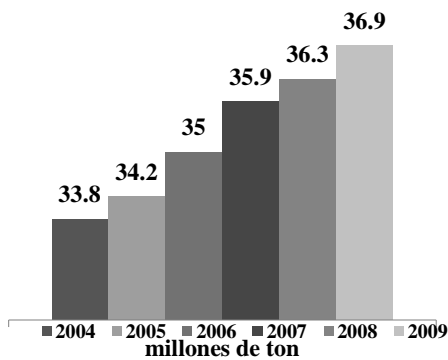
### ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

La industria de servicios medioambientales ha experimentado generalmente un crecimiento a largo plazo constante y estable, impulsado principalmente por el crecimiento poblacional y el crecimiento económico del país. También se ha estado haciendo más impulso al cuidado ecológico y de los recursos naturales.

#### Generación de residuos.

De acuerdo a cifras del INEGI en el 2008 y 2009 se generaron 37.6 y 38.3 millones de toneladas de residuos sólidos urbanos respectivamente. Lo que representa una variación anual del 1.86%. En la Figura 8 podemos

Figura 8: Generación Histórica de Residuos No Peligrosos (millones de toneladas)



Fuente: INEGI

#### Disposición

ver que la tendencia a la generación de residuos es alcista.

La compañía considera dentro de su mercado potencial de residuos, los municipios con más de 50,000 habitantes, sin dejar atrás otros municipios desarrollados. Según el INEGI, existen en México 2,442 municipios que generan el total de residuos en el país.

Con base en la información de esta misma fuente y estimaciones de PASA, en 2009 existían aproximadamente 380 municipios que representaban el mercado potencial para la empresa.

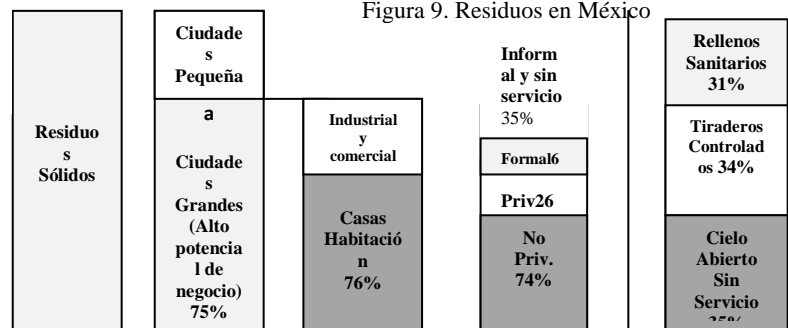


Figura 9. Residuos en México

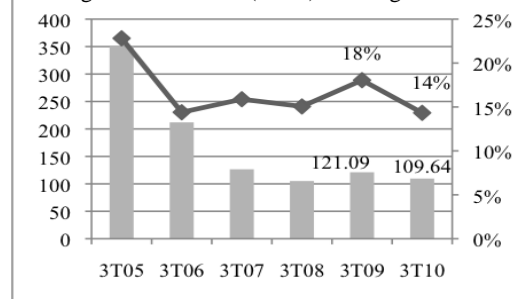
Fuente: Reporte anual PASA 2009

#### Generación

#### Recolección

Como se puede apreciar en la Tabla 5, el negocio de reciclaje del PET, ha mostrado dificultades en cuestiones operativas y por ende en la generación de flujo, a pesar de que la planta ha estado trabajando al máximo, la empresa Avangard (dedicada al PET post consumo), ha sido impactada por el gran aumento de los precios de este material lo que es difícil reflejar en

Figura 7: EBITDA (MDP) vs Margen EBITDA.



La compañía estima que en 2009 el 76% de los residuos, principalmente residuos sólidos, en México, fue generado por casas-habitación, y el 24% por generadores industriales y comerciales.

## Población

Como mencionamos anteriormente, la población es un factor fundamental en el desarrollo de PASA. De acuerdo al CONAPO (Consejo Nacional de la Población), la tasa de mortalidad tiende a disminuir poco a poco a largo plazo al igual que la tasa de nacimiento de la población entre los años 2000-2050.

## PET

México es uno de los principales países consumidores de bebidas por lo que es al mismo tiempo uno de los principales consumidores de PET. De acuerdo con el Instituto de Investigaciones Materiales de la UNAM, cada mexicano consume 7.2 kg de PET por año y México es el tercer país consumidor de dicho material en el mundo.

Cifras de ECOCE (asociación civil sin fines de lucro que apoya el acopio del PET) muestran que del volumen recuperado de botellas usadas de PET, apenas 30 por ciento se recicla en el país. El resto se exporta a Estados Unidos, China, la India, Singapur y otros países. México cuenta con ocho compañías recicladoras, ubicadas en las ciudades de San Luis Potosí, México, Puebla y el Estado de México, entre las cuales se encuentra la planta de PetStar.

La explosiva generación de desechos de PET ha creado un mercado de reciclado cuyo valor potencial asciende a 700 millones de dólares anuales; sin embargo, hasta el momento sólo se aprovecha el 15 % de las 500 mil toneladas que se producen en el país.

Los residuos de envases de PET sólo representan el 1.5% en peso y del 7 a 10% del volumen del total de los residuos en el relleno sanitario.

Tabla 6: Acopio Anual en Toneladas

	2005	2006	2007	2008	2009	2010(e)
Cantidad enviada al mercado por asociados en ton.	380,000	401,669	438,057	455,000	455,000	460,000
Cantidad acopiada vía ECOCE en ton.	60,164	80,114	89,241	100,153	108,879	115,000
Cantidad acopiada por otros en ton.	16,000	20,000	30,000	25,000	17,000	20,000

Fuente: ECOCE

Podemos ver que la tendencia de acopio es cada vez mayor en nuestro país lo que beneficia a PASA aunque a la vez hace que los precios y costos de reciclaje aumenten por la demanda.

## Acero

El desarrollo de la industria del acero se relaciona con el negocio de Ecomar, ya que dentro de este se comercializan los metales que resultan del deshuese de los barcos. De acuerdo con la Asociación Mundial del Acero, el uso de este material aumentará un 10.7% a 1,241 millones métricos de toneladas en el 2010, después de una contracción de -6.7% en el 2009.

Tabla 7. Demanda del acero (producto terminado) en toneladas (2009-2011)

Regiones	Millones Métricos de toneladas			Tasas de Crecimiento %		
	2009 (e)	2010 (f)	2011 (f)	2009 (e)	2010 (f)	2011 (f)
Unión Europea (27)	118.4	134.6	145.2	-35.2%	13.7%	7.9%
N.A.F.T.A.	80.9	99.9	107.1	-37.4%	23.5%	7.2%
América del Sur y Central.	33.6	40.4	43.1	-24.1%	20.0%	6.7%
Medio oriente.	40.7	44.7	48.4	-8.0%	10.0%	8.2%

Asia & Oceanía	761.5	825.7	857.7		8.7%	8.4%	3.9%
<b>Mundial</b>	<b>1,121.2</b>	<b>1,240.9</b>	<b>1,306.2</b>		<b>-6.7%</b>	<b>10.7%</b>	<b>5.3%</b>

Fuente: Asociación Mundial del Acero.

Por otro lado, se estima que en el 2011 el uso disminuirá en un 2.8% por una menor demanda de China. La cual se estima que recortará entre 3% y 5% su volumen de producción debido a las metas de ahorro de energía que el gobierno ha implantado. Esto ha hecho que la oferta se reduzca lo que ocasiona que las siderúrgicas incrementen los precios del acero sobre todo en planchas utilizado en la construcción de barcos, laminado usado para artefactos y el que se destina a la elaboración de latas de alimentos.

## **Turismo**

Es otro indicador que afecta el negocio de residuos, por la generación que se produce de los visitantes al país. De acuerdo con información de la Secretaria de Turismo en México, la inversión privada en el sector turismo en el primer trimestre del año 2010, comparada con el primer trimestre del 2009 presentó una contracción, pasando de los US\$1,118.4 millones de dólares a los US\$397.8 millones de dólares. Lo que es explicado por la crisis mundial que se vivió.

Sin embargo, el número de turistas de acuerdo con la Secretaria de Turismo, durante el periodo enero-julio de 2010 presentó un aumento de 5.6% en el caso de turistas internacionales. Esto debido a la recuperación económica que se ha presentado. A su vez, el gasto promedio de estas personas aumentó un 4% con respecto al mismo periodo del año pasado.

Otro punto importante dentro de este sector, es que dentro del presupuesto aprobado para el 2011 se han incrementado 2.6% más recursos que este año en el rubro destinado al turismo. Incentivar este sector por parte del gobierno beneficia a Promotora Ambiental, ya que el turismo es clave para el consumo de sus servicios.

## **Aguas Residuales**

México actualmente presenta un problema de sobreexplotación acuífera, según la Comisión Nacional del Agua (CONAGUA), de los 653 acuíferos que existen en el país, 104 registran graves problemas de sobreexplotación y otros 69 están próximos a llegar a esta categoría, por lo que es urgente realizar acciones con ayuda del gobierno y con los usuarios para lograr la recuperación y el equilibrio hídrico en México.

El Colegio de Ciencias y Humanidades de la UNAM, estima que en México existen 361 plantas de tratamiento de aguas residuales municipales, con una capacidad instalada de 25 m<sup>3</sup>/s. Además de que el país sólo tiene capacidad instalada para tratar el 24% y el 50% del agua tratada es para reúso y no para el control de la contaminación. A su vez, en la industria hay 282 plantas para el tratamiento de sus aguas residuales, con una capacidad instalada de 20 m<sup>3</sup>/s; del 43% total de aguas residuales que genera la industria sólo se tiene capacidad para tratar el 25% de ellas y por último se estima que sólo el 50% de las plantas operan regularmente.

En materia de saneamiento, de acuerdo con la CONAGUA se han logrado avances importantes en los últimos años, Se ha incrementado el porcentaje de agua residual tratada del 23 al 38 por ciento; sin embargo, se quiere incrementar al menos al 60%. El gobierno busca apoyar los costos de operación y mantenimiento para este sector. Esto representa una buena oportunidad para PASA ya que al mostrar el gobierno un mayor interés en esta industria, la demanda será cada vez mayor aunque a la vez representa mayor competencia para ofrecer mejores opciones y tratamientos de calidad.

En este tema se tiene mucho potencial de crecimiento, sin embargo depende del compromiso y conciencia del gobierno y organizaciones para poder incrementar el aprovechamiento de este líquido vida.



## Bonos de Carbono

Se conocen como Bonos de Carbono o Certificaciones de Reducción de Emisiones (CER), un mecanismo internacional para reducir las emisiones que contaminan al medio ambiente. Propuesto por los países que participan en el Protocolo de Kyoto, éste ofrece incentivos económicos para que las empresas ayuden a mejorar la calidad ambiental y se regule la contaminación generada por sus procesos productivos.

Con base a información de la SEMARNAT, los países que inviertan en proyectos bajo el Mecanismo de Desarrollo Limpio, pueden obtener Certificados de Reducción de Emisiones por un monto que equivale a la cantidad de bióxido de carbono equivalente a lo que se dejó de emitir a la atmósfera como resultado del proyecto. Para ello, el proyecto debió cumplir con los requisitos establecidos por el Consejo Ejecutivo del Mecanismo de Desarrollo Limpio.

De acuerdo a cifras de CNN Expansión, cada año se intercambian 150 millones de Bonos de Carbono en todo el mundo; China, India y Brasil concentran el 70% del mercado. China participa con 65 millones, India con 23 y Brasil con 17. México participa con 6 millones al año, que equivalen a 1,500 millones de pesos anuales, (el 4% del mercado mundial).

Cuando los Bonos de Carbono salieron al mercado en 1998 se cotizaban en 3.45 dólares para octubre del 2007 su valor andaba entre 13 y 14 dólares y se espera que para el 2010 lleguen a los 20 dólares, de acuerdo a Luis Manuel Guerra, fundador y presidente del Instituto Autónomo de Investigaciones Ecológicas (INAINE).

PASA está trabajando en este proyecto ya que es un mercado que tiene mucho potencial pero aún le falta por crecer. Entre las áreas de oportunidad para la empresa en este mercado están las del gran interés de los países como USA, Europa y Japón por reducir sus emisiones en un 17%, 20% y 25% respectivamente del año 2005 al 2020.

## Indicadores macroeconómicos

La compañía depende del comportamiento de la economía, la cual está muy ligada a la de Estados Unidos. De acuerdo con el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal, se espera que las tasas de interés en ese país sigan en niveles de 0 y .25% durante un periodo prolongado. También se espera un crecimiento muy lento en indicadores como desempleo y producción, lo cual es muy importante seguir.

Con respecto al tipo de cambio, en lo que va del año se ha mantenido menos volátil que años anteriores colocándose en un nivel diario promedio de \$12.71 pesos. De acuerdo a Banxico, la apreciación del peso frente al dólar, se debe a la entrada de flujo de capitales al país como consecuencia de la baja de tasas en E.U.A. y el diferencial que existe entre los rendimientos del mercado de dinero en México y EUA, lo que ha propiciado la entrada de inversionistas al mercado de valores mexicano.

Es importante tomarlo en cuenta ya que gran proporción de la deuda de Promotora Ambiental está denominada en dólares y la apreciación del peso le beneficia.

Se prevé un entorno global con crecimiento moderado en 2011 y una inflación baja. Esto principalmente es consecuencia de la postura de Estados Unidos que tenderá a mantener presión de apreciación sobre divisas de países emergentes con mayores perspectivas de crecimiento, tasas de interés y primas de riesgo país reducidas. A pesar que las tasas de mercado se encuentran en niveles muy bajos, la tasa objetivo en México sigue siendo 4.5% con tendencias bajistas.

Tabla 8. Pronóstico de indicadores económicos

Pronósticos		
	2010p	2011p
PIB		
Mex.	4.8	3.9
E.U.A.	2.6	2.2
Tasa de interés		
T-bond (10 años)	3.15	3.25
Cetes28 (prom.)	4.5	4.5
Inflación		
Mex.	4.4	3.52
E.U.A.	1.6	1.3
Tipo de cambio		
Promedio	12.64	12.38

A pesar de estas perspectivas, existe aún gran incertidumbre en el mercado internacional debido a los problemas crediticios de los países europeos como Irlanda, España y Portugal.

### Riesgo país

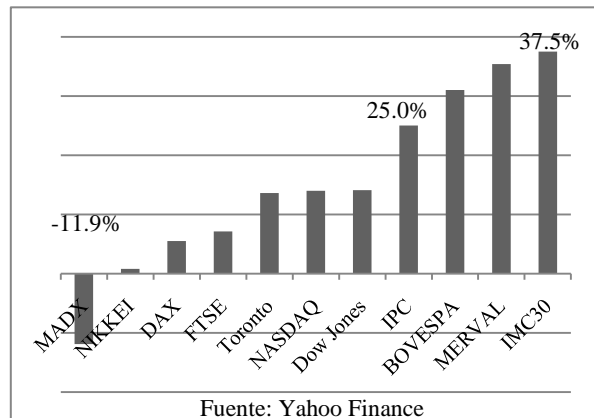
Actualmente la calificación de nuestro país según la firma Fitch es de “BBB”, la cual representa una adecuada calidad crediticia. Sin embargo, cambios en las circunstancias económicas afectan la probabilidad de pago. Esto va muy ligado a la situación económica de Estados Unidos, es por esto que la calificadora ha bajado su calificación.

De acuerdo con el periódico Economista, el riesgo país de México, medido a través del Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI+) de J.P Morgan, se ubicó el 25 de noviembre en 140 puntos base, 8 puntos base por debajo del cierre previo. Al comparar nuestro país con otros mercados emergentes como Brasil y Argentina, vemos que México cuenta con una mejor calificación. Estas mejoras de calificación se deben a que las expectativas de la economía de Estados Unidos han mejorado y es nuestro principal socio comercial.

### IPC

En la Figura 11 se hace una comparación de rendimientos en dólares del IPC con los distintos índices internacionales. Podemos ver que el IMC30 que es el índice de mediana capitalización en México es el que ha tenido un rendimiento positivo más alto, Brasil sigue un 6% por encima del IPC con un 31% de rendimiento. Los mercados más afectados fueron los de países desarrollados ya que resintieron más la crisis.

Figura 11: Rendimientos en dólares



### PIB

De acuerdo a la OCDE, México será de los países pertenecientes a esta organización con el mayor crecimiento económico este año, con una tasa cercana al 4.5%, al igual este organismo prevé que en 2011 el país crezca entre 3.5% y 4%. Por otro lado, en Estados Unidos, el crecimiento se ve lento, el FMI estima un PIB en E.U.A. para el 2010 de un 2.6%, y de 2.3% para el 2011. Al tercer trimestre del presente año, el Producto Interno Bruto de este país creció a una tasa anual del 2%, siendo así un 1.7% la expansión de la economía estadounidense. El crecimiento de E.U.A. ha ido progresando, sin embargo no en el ritmo que todos esperan, el gobierno estadounidense está tomando medidas monetarias las cuales surgirán efecto a largo plazo. A corto plazo estas medidas afectarán principalmente a las economías de los mercados emergentes.

## ANÁLISIS DE LA COMPETENCIA

### Competencia Nacional

En México PASA tiene seis principales competidores que abarcan casi el mismo número de líneas de negocio, principalmente la Recolección Privada y Doméstica.

### ECOLTEC GRUPO PROTEXA

Maneja residuos de diferentes tipos: líquidos, sólidos, lodos y otros (llantas). Recolecta, transporta, evalúa y destruye los residuos mediante diferentes métodos como el horno cementero y cuenta con 4 centros de transferencia y 6 plantas de procesamiento.

### PROAMBIENTE, S.A. DE C.V.

Localizada en Torreón, Coahuila y sus servicios incluyen manejo de residuos, recolección y disposición de residuos para después ser incinerados.

### PROTERRA (DEL GRUPO DOMOS)

Empresa localizada en Monterrey, N.L., sus servicios incluyen recolección y transporte de residuos peligrosos y no peligrosos.

### GRUPO RED AMBIENTAL

Empresa mexicana localizada a lo largo de la República Mexicana, sus servicios incluyen el manejo de residuos peligrosos, recolección industrial, recolección doméstica, construcción y saneamiento de rellenos sanitarios.

### RESIDUOS INDUSTRIALES MULTIQUM

Empresa mexicana con más 25 años en el mercado de manejo de residuos, sus servicios se enfocan en el manejo, valoración y disposición de residuos industriales. RIMSA está respaldada por Veolia Environnement y poseen 11 centros de transferencia y 17 oficinas comerciales.

### PROACTIVA

Manejo de aguas residuales, recolección, transporte y disposición de residuos peligrosos y no peligrosos. Localizado en México, D.F. En 1993 se incorpora a la empresa Veolia Environnement.

## **Empresas comparables en el extranjero**

### WASTE CONNECTIONS, INC.

Fundada en 1997, con matriz en Folsom, California; ofrece servicios de recolección, transformación y confinamiento de residuos sólidos así como de reciclaje, para residencias, comercios e industria. Al 31 de diciembre, operaba 134 centros de recolección de residuos sólidos, 55 estaciones de transferencia, 37 operaciones de reciclaje y 43 rellenos sanitarios. Ofrece diferentes servicios de reciclaje, incluyendo cartón, papel, contenedores de plástico, botellas de vidrio y metales de aluminio.

### WASTE MANAGEMENT

Empresa fundada en 1987, con matriz en Houston, Texas. Ofrece servicios de recolección, transferencia, reciclaje y manejo de residuos energéticos. Sus actividades de reciclaje incluyen recolección y procesamiento de materiales como el plástico. La compañía provee servicios de recolección, almacenamiento y desmantelamiento de electrónicos.

### REPUBLIC SERVICES, INC.

Provee servicios de recolección, transferencia y confinamiento de residuos sólidos no peligrosos en los Estados Unidos. Su mercado principal es la recolección doméstica. Al 31 de Diciembre del 2009 operaban 376 compañías de recolección, 223 estaciones de transferencia, 192 rellenos sanitarios y 78 estaciones de reciclaje. Fue fundada en 1996 y su matriz está en Phoenix, Arizona.

Tabla 9. Análisis comparativo

	<b>PASA</b>	<b>Waste Connections</b>	<b>Waste Management</b>	<b>Republic Services</b>	<b>Promedio Empresas Comparables</b>
<b>Bolsa</b>	BMV	NYSE	NYSE	NYSE	
<b>Ticker</b>	PASAB	WCN	WM	RSG	
<b>Capitalización (millones USD)</b>	104	3,110	16,970	11,280	
<b>P/VL</b>	0.84	2.30	2.67	1.48	2.15
<b>P/UPA</b>	(26.77)	31.89	25.54	50.71	36.05
<b>P/VENTAS</b>	0.49	3.21	1.84	2.83	2.63
<b>P/UAFIRDA</b>	2.97	10.03	6.98	10.62	9.21
<b>VE/UAFIRDA</b>	5.69	3.30	2.19	2.26	2.59

## TESIS DE INVERSIÓN

---

**Liderazgo de mercado:** Promotora Ambiental es la empresa líder en el mercado de servicios ambientales. A pesar de que en el país existen empresas relacionadas con el sector ambiental, ninguna incluye todos los servicios que tiene PASA. La empresa ha estado innovando y adquiriendo tecnología e infraestructura de primer nivel para posicionarse y afrontar los retos del sector.

**Estructura Financiera Sólida:** A pesar de que la empresa ha adquirido mayores niveles de deuda, PASA protege a sus acreedores; manteniendo niveles de deuda conservadores y cuidando su cobertura de intereses. Además hay que tomar en cuenta que la empresa está dispuesta al cambio y reestructuración para lograr una mayor rentabilidad.

**Diversificación de mercado:** A través de los años, PASA ha incursionado en distintas líneas de negocio, lo que le ha permitido diversificar el riesgo ante la crisis. Actualmente está por iniciar negocios en el mercado de bonos de carbono, sigue trabajando para lograr una mayor rentabilidad en el negocio del PET. Es una empresa que busca mejores oportunidades de crecimiento y rentabilidad, a pesar de las dificultades del mercado ante la crisis.

## RIESGOS DE INVERSIÓN

---

**Licitaciones y concesiones:** La obtención de concesiones depende de licitaciones públicas, por lo tanto su crecimiento depende de ganar estos procesos. Actualmente el municipio de Cuernavaca, optó por no respetar el contrato de concesión y PASA está operando muy poco en este municipio. A su vez, hay problemas con la licitación por parte del municipio San Pedro Garza García, la cual se ha estado discutiendo por la interposición de otro competidor. Esto ha afectado los ingresos por recolección doméstica.

**Problemática en el pago de clientes.** Recientemente el municipio de Ciudad del Carmen, ha presentando problemas de pago lo que genera que la empresa opere muy poco en este lugar. Así como Ciudad del Carmen, ha habido otros municipios que han presentado falta de pago y se ha tenido que llegar a una negociación como el caso de Monterrey.

**Precios del PET.** Actualmente la creciente demanda del PET post consumo por parte de China, ha ocasionado una alza en los precios de este material, lo que ha afectado la rentabilidad de la empresa. Las fluctuaciones en los precios de este material afectan la operación ya que es parte de su materia prima y al momento de ser transformada, afecta al precio de venta.

**Crecimiento de la economía y tipo de cambio:** PASA tiene deuda en dólares lo que le da exposición a fluctuaciones en el tipo de cambio, pudiendo afectar los resultados financieros de la empresa. Al mismo tiempo la generación de residuos privados depende de la actividad industrial, que a su vez está relacionada a las condiciones económicas.

**Regulación ambiental:** PASA maneja residuos tóxicos y contaminantes por lo que está altamente regulada por las autoridades. La falta de cumplimiento con alguna norma ambiental, ocasionaría altos costos para la compañía al igual que la imposición de nuevas regulaciones. Por otro lado, para poder comercializar los bonos de carbono, necesitan autorización de la ONU, institución que exige el cumplimiento de mayores regulaciones ambientales.

## Resumen de Inversion

---

Para el cálculo del precio objetivo se utilizó el método de Flujo Libre de Caja Descontado (DCF por sus siglas en inglés). Para el cálculo del costo de capital se usó el modelo de Capital Asset Pricing Model (CAPM) se usó una beta de 0.713, que se obtuvo de un promedio de empresas comparables. Así el Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC por sus siglas en inglés), calculado fue de 15.89% anual. Con este método se llega a un precio objetivo de \$11.23 pesos, lo que implica un potencial de 12.34% con respecto al precio de cierre del reporte. Con base en este precio y esperando una mejora en el segmento de plástico PET, y un crecimiento del segmento de residuos, damos una recomendación **MARKET PERFORM**.

PROMOTORA AMBIENTAL S.A.B DE C.V.

Estado de Situación Financiera

\*\* En pesos mexicanos constantes

	2010						2011 E					2012 E					
A Septiembre de 2010, Cifras en miles	FA 2008 A	FA 2009 A	31-Mar-10	30-Jun-10	30-Sep-10	31-dic-10 E	FA 2010 E	31-mar-11 E	30-jun-11 E	30-sep-11 E	31-dic-11 E	FA 2011 E	31-mar-12 E	30-jun-12 E	30-sep-12 E	31-dic-12 E	FA 2012 E
Efectivo e Inversiones Temporales	92,665	107,420	87,147	84,769	98,113	230,188	230,188	212,760	228,962	235,512	242,014	242,014	225,685	242,711	247,817	254,704	254,704
Cuentas y Doc. por Cobrar a Clientes (neto)	437,268	509,558	538,873	580,580	700,413	548,044	548,044	488,430	527,378	551,698	576,201	576,201	518,102	559,049	580,523	606,414	606,414
Otras Ctas y Docum. por Cobrar (neto)	44,334	158,066	156,930	163,564	179,504	176,949	176,949	163,552	176,006	181,041	186,040	186,040	173,488	186,576	190,501	195,795	195,795
Inventarios	80,798	70,597	82,739	65,623	67,963	60,073	60,073	73,645	77,498	70,483	63,159	63,159	78,119	82,152	74,166	66,471	66,471
Otros Activos Circulantes	234,288	9,131	11,581	14,733	26,540	50,767	50,767	46,923	50,496	51,941	53,375	53,375	49,774	53,529	54,655	56,174	56,174
ACTIVO CIRCULANTE	889,353	854,772	877,270	909,269	1,072,533	1,066,020	1,066,020	985,310	1,060,340	1,090,675	1,120,789	1,120,789	1,045,167	1,124,017	1,147,662	1,179,558	1,179,558
LARGO PLAZO	-	5,429	5,430	5,430	5,429	5,429	5,429	5,429	5,429	5,429	5,429	5,429	5,429	5,429	5,429	5,429	5,429
INMUEBLES, PLANTAS Y EQUIPO (NETO)	2,127,678	2,167,777	2,186,219	2,223,801	2,186,522	2,299,022	2,299,022	2,411,522	2,524,022	2,636,522	2,749,022	2,749,022	2,861,522	2,974,022	3,086,522	3,199,022	3,199,022
ACTIVOS INTANG Y CARGOS DIFERIDOS (NETO)	387,530	404,230	519,490	528,743	582,200	570,668	570,668	158,878	150,690	55,868	299,143	299,143	106,519	110,709	341,811	37,602	37,602
OTROS ACTIVOS	208,571	53,957	24,150	24,990	13,773	58,348	58,348	16,244	15,407	5,712	30,586	30,586	10,891	11,319	34,948	3,845	3,845
ACTIVO TOTAL	3,613,132	3,486,165	3,612,559	3,692,233	3,860,457	3,999,487	3,999,487	3,577,384	3,755,888	3,671,046	4,204,968	4,204,968	3,794,708	3,981,439	3,862,854	4,425,456	4,425,456
Proveedores	153,192	163,322	170,341	197,509	208,668	180,317	180,317	155,102	170,012	181,065	189,581	189,581	164,524	180,222	190,526	199,522	199,522
Créditos Bancarios	299,660	272,312	221,835	311,609	438,901	334,140	334,140	280,319	345,582	314,552	320,775	320,775	319,578	334,097	325,433	367,500	367,500
Impuestos por Pagar	4,155	15,613	3,928	719	795	2,255	2,255	4,654	9,241	10,163	17,791	17,791	13,878	5,639	10,368	11,428	11,428
Otros Pasivos Circulantes Sin Costo	159,656	90,101	113,922	140,579	155,866	272,047	272,047	224,534	297,266	245,177	245,267	245,267	267,848	272,082	250,573	298,049	298,049
PASIVO CIRCULANTE	616,663	541,348	510,026	650,416	854,234	796,371	796,371	668,099	823,641	749,687	764,519	764,519	761,665	796,270	775,620	875,881	875,881
Créditos Bancarios	889,426	738,218	859,253	819,175	786,853	799,443	799,443	785,053	800,754	788,742	772,968	772,968	765,238	772,890	803,806	811,844	811,844
PASIVO A LARGO PLAZO	889,426	738,218	859,253	819,175	786,853	799,443	799,443	785,053	800,754	788,742	772,968	772,968	765,238	772,890	803,806	811,844	811,844
OTROS PASIVOS LARGO PLAZO	379,376	432,640	461,851	457,033	506,635	511,701	511,701	521,935	542,813	531,957	553,235	553,235	564,299	581,228	592,853	610,639	610,639
PASIVO TOTAL	1,885,465	1,712,206	1,831,130	1,926,624	2,147,722	2,107,515	2,107,515	1,975,087	2,167,208	2,070,386	2,090,721	2,090,721	2,091,202	2,150,389	2,172,279	2,298,364	2,298,364
Resultado Acumulado y Reservas de Cap.	918,169	887,809	886,401	868,686	810,055	823,862	823,862	831,665	863,340	875,330	870,506	870,506	920,924	948,893	962,289	948,838	948,893
Otro Resultado Integral Acumulado	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Recompra de Acciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CAPITAL GANADO (PERDIDO)	856,705	887,809	886,401	868,686	810,055	823,862	823,862	831,665	863,340	875,330	870,506	870,506	920,924	948,893	962,289	948,838	948,893
CAPITAL CONTRIBUIDO	746,240	746,240	753,403	758,435	759,424	922,450	922,450	647,274	603,030	602,097	1,080,968	1,080,968	651,432	741,187	598,131	1,014,493	1,014,493
CAPITAL CONTABLE MAYORITARIO	1,602,945	1,634,049	1,639,804	1,627,121	1,569,479	1,746,312	1,746,312	1,478,938	1,466,370	1,477,427	1,951,474	1,951,474	1,572,356	1,690,081	1,560,420	1,963,330	1,963,330
Capital Contable Minoritario	124,722	139,910	141,625	138,488	143,256	145,660	145,660	123,359	122,310	123,233	162,773	162,773	131,151	140,970	130,155	163,762	163,762
CAPITAL CONTABLE CONSOLIDADO	1,727,667	1,773,959	1,781,429	1,765,609	1,712,735	1,891,972	1,891,972	1,602,297	1,588,681	1,600,660	2,114,247	2,114,247	1,703,506	1,831,051	1,690,575	2,127,092	2,127,092
PASIVO + CAPITAL	3,613,132	3,486,165	3,612,559	3,692,233	3,860,457	3,999,487	3,999,487	3,577,384	3,755,888	3,671,046	4,204,968	4,204,968	3,794,708	3,981,439	3,862,854	4,425,456	4,425,456

BASE COMÚN (Como porcentaje de Ventas)

VENTAS NETAS	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
CLIENTES Y DOCUMENTOS POR COBRAR	17%	19%	77%	79%	92%	75%	68%	74%	74%	76%	75%	75%	74%	74%	76%	75%	75%
INVENTARIOS	3%	3%	12%	9%	9%	8%	9%	11%	11%	10%	8%	10%	11%	11%	10%	8%	10%
ACTIVO CIRCULANTE	34%	33%	126%	123%	140%	146%	134%	149%	149%	149%	146%	148%	149%	149%	149%	146%	148%
PROVEEDORES	6%	6%	24%	27%	27%	25%	75%	23%	24%	25%	25%	24%	23%	24%	25%	25%	24%
ACTIVO TOTAL	138%	133%	517%	500%	505%	549%	518%	540%	527%	503%	549%	530%	540%	527%	503%	549%	530%
PASIVO CIRCULANTE	24%	21%	73%	88%	112%	109%	96%	101%	116%	103%	100%	105%	108%	105%	101%	109%	106%
PASIVO A LARGO PLAZO	34%	28%	123%	111%	103%	111%	111%	118%	112%	108%	101%	110%	109%	102%	105%	101%	104%
PASIVO TOTAL	72%	65%	262%	261%	281%	289%	273%	298%	304%	284%	273%	289%	285%	283%	285%	285%	287%
CAPITAL CONTABLE CONSOLIDADO	66%	68%	255%	239%	224%	260%	259%	242%	223%	219%	276%	241%	242%	242%	220%	264%	242%

BASE COMÚN (Como porcentaje de Activos)

ACTIVO TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
ACTIVO CIRCULANTE	25%	25%	24%	28%	27%	28%	28%	28%	28%	30%	27%	28%	28%	28%	30%	27%	28%
LARGO PLAZO	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
INMUEBLES, PLANTA Y EQUIPO	59%	62%	61%	60%	57%	57%	22%	67%	67%	72%	65%	60%	75%	75%	80%	72%	60%
OTROS ACTIVOS	6%	2%	1%	1%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	-1%	0%	1%
PASIVO CIRCULANTE	17%	16%	14%	18%	22%	20%	8%	19%	22%	20%	18%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
PROVEEDORES	4%	5%	5%	5%	5%	5%	2%	4%	5%	5%	5%	5%	5%	4%	5%	5%	5%
PASIVO A LARGO PLAZO	25%	21%	24%	22%	20%	20%	8%	22%	21%	21%	18%	21%	20%	19%	21%	18%	20%
PASIVO TOTAL	52%	49%	51%	52%	56%	53%	20%	55%	58%	56%	50%	55%	55%	54%	56%	52%	54%
CAPITAL CONTABLE CONSOLIDADO	48%	51%	49%	48%	44%	47%	18%	45%	42%	44%	50%	45%	45%	46%	44%	48%	46%

**Estado de Resultados**

\*\* En pesos mexicanos constantes

A Septiembre de 2010. Cifras en miles	2010 E						2011 E					2012 E					
	FA 2008 A	FA 2009 A	31-Mar-10	30-Jun-10	30-Sep-10	31-dic-10 E	FA 2010 E	31-mar-11 E	30-jun-11 E	30-sep-11 E	31-dic-11 E	FA 2011 E	31-mar-12 E	30-jun-12 E	30-sep-12 E	31-dic-12 E	FA 2012 E
VENTAS NETAS	2,623,641	2,617,191	698,915	737,870	764,979	728,052	2,929,816	662,757	712,402	730,042	765,457	2,870,658	703,020	755,183	768,186	805,594	3,031,983
Costo de Ventas	1,827,978	1,836,600	497,348	531,282	572,139	501,392	2,102,161	434,285	464,876	499,834	527,152	1,926,147	460,668	492,793	525,950	554,793	2,034,204
UTILIDAD (PERDIDA) BRUTA	795,663	780,591	201,567	206,588	192,840	226,661	827,656	228,472	247,526	230,208	238,306	944,511	242,352	262,390	242,236	250,801	997,779
Gastos Generales	631,633	610,829	173,327	186,294	181,471	187,119	728,211	188,615	201,869	192,350	194,350	777,184	197,650	213,992	197,555	204,541	813,738
UTILIDAD (PERDIDA) DESPUES DE GTOS GRAL	164,030	169,762	28,240	20,294	11,369	39,541	99,444	39,857	45,656	37,858	43,956	167,327	44,702	48,398	44,681	46,261	184,042
Resultado Integral de Financiamiento	(161,095)	(41,112)	5,023	(35,860)	(18,617)	(7,460)	(56,914)	(28,992)	(15,499)	(14,187)	(51,982)	(110,659)	(6,455)	(14,376)	(14,400)	(55,995)	(91,226)
Otros Ingresos y (Gastos) Neto	(14,931)	3,175	(7,976)	(16,553)	(13,055)	(8,765)	(46,349)	2,311	(7,658)	(3,423)	(120)	(8,890)	(2,435)	13,211	(7,659)	(12,982)	(9,865)
UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE IMP A LA UTIL	(11,996)	124,425	25,287	(32,119)	(20,303)	23,317	(3,818)	13,177	22,499	20,248	(8,146)	47,778	35,812	47,233	22,622	(22,716)	82,951
Impuesto a la Utilidad	44,518	82,085	14,444	(294)	30,039	9,510	53,699	5,374	(9,176)	8,258	(3,322)	1,134	(14,606)	19,264	9,226	(9,265)	4,620
UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE OPER DISCONT	(6,478)	106,510	39,731	(32,413)	(10,764)	32,827	(1,481)	8,803	13,323	12,090	(11,468)	48,912	21,206	66,497	31,848	(13,991)	87,571
OPERACIONES DISCONTINUADAS	(4,367)	4,852	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
UTILIDAD (PERDIDA) NETA CONSOLIDADA	(60,881)	47,192	10,843	(31,825)	(50,342)	13,807	(57,517)	7,803	31,675	11,990	(4,824)	46,644	50,418	27,969	13,396	(13,452)	78,331
Part Accionistas Minor en Util (Pérdida)	6,728	4,097	974	(3,241)	(5,196)	1,387	(6,076)	784	3,182	1,204	(485)	4,685	5,064	2,810	1,346	(1,351)	7,888
PART ACC MAYOR EN UTIL (PERD) NETA	(67,609)	43,095	9,869	(28,584)	(45,146)	12,420	(51,441)	7,019	28,494	10,786	(4,339)	41,959	45,353	25,160	12,050	(12,100)	70,463

**BASE COMÚN (Como porcentaje de ventas)**

VENTAS NETAS	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Costo de Ventas	70%	70%	71%	72%	75%	69%	72%	66%	65%	68%	69%	67%	66%	65%	68%	69%	67%
UTILIDAD BRUTA	30%	30%	29%	28%	25%	31%	28%	34%	35%	32%	31%	33%	34%	35%	32%	31%	33%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	6%	6%	4%	3%	1%	5%	3%	6%	6%	5%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	0%	5%	4%	-4%	-3%	3%	0%	2%	3%	3%	-1%	2%	5%	6%	3%	-3%	3%
UTILIDAD NETA MAYORITARIA	-3%	2%	1%	-4%	-6%	2%	-2%	1%	4%	1%	-1%	1%	6%	3%	2%	-2%	2%

**CAMBIO PORCENTUAL AÑO CON AÑO**

VENTAS NETAS	-47%	-4%	-2%	6%	4%	5%	12%	91%	107%	102%	105%	-2%	-8%	7%	2%	5%	6%
UTILIDAD BRUTA	1%	-3%	3%	2%	-7%	18%	6%	1%	8%	-7%	4%	14%	2%	8%	-8%	4%	6%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	-24%	-1%	-40%	-28%	-44%	248%	-41%	1%	15%	-17%	16%	168%	2%	8%	-8%	4%	10%
UTILIDAD NETA MAYORITARIA	-173%	-164%	-37%	-390%	58%	-128%	-219%	-43%	306%	-62%	-140%	-182%	-43%	306%	-62%	-140%	68%

**PROMOTORA AMBIENTAL S.A.B DE C.V.**
**Estado de Flujo de Efectivo**

\*\* En pesos mexicanos constantes

A Septiembre de 2010. Cifras en miles	2010 E						2011 E					2012 E					
	FA 2008 A	FA 2009 A	31-Mar-10	30-Jun-10	30-Sep-10	31-dic-10 E	FA 2010 E	31-mar-11 E	30-jun-11 E	30-sep-11 E	31-dic-11 E	FA 2011 E	31-mar-12 E	30-jun-12 E	30-sep-12 E	31-dic-12 E	FA 2012 E
Util. (Pérd.) antes de Impuestos a la Util.	(11,996)	124,425	25,287	(6,832)	(27,134)	26,527	26,527	(15,155)	68,775	(16,427)	(8,308)	(8,308)	56,474	5,853	30,964	(4,510)	(4,510)
Flujo Derivado del Resultado antes de Impuestos a Utilidades	460,659	532,284	124,080	243,518	363,815	175,631	175,631	195,167	306,217	321,288	252,034	252,034	394,989	322,435	369,422	430,132	430,132
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	18,414	47,006	(30,388)	(25,287)	(176,513)	(4,256)	(4,256)	57,860	64,100	37,922	(12,888)	(12,888)	14,620	(1,574)	(834)	20,683	20,683
Flujos netos de Efectivo de actividades de Operación	479,073	579,290	93,692	218,231	187,302	171,374	171,374	253,027	370,317	359,210	239,146	239,146	409,609	320,861	368,588	450,815	450,815
Flujos netos de Efectivo de actividades de Inversión	(727,129)	(385,321)	(202,751)	(361,008)	(463,722)	(126,704)	(126,704)	(335,974)	(452,316)	(427,405)	(302,294)	(302,294)	(500,632)	(398,251)	(438,848)	(524,020)	(524,020)
Efectivo Exc (Req) para Aplicar en Actividades de Financiamiento	(248,056)	193,969	(109,059)	(142,777)	(276,420)	44,670	44,670	(82,946)	(81,998)	(68,196)	(63,148)	(63,148)	(91,023)	(77,391)	(70,260)	(73,205)	(73,205)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento	70,828	(221,591)	90,311	120,126	267,113	78,098	78,098	65,518	80,772	73,519	74,974	74,974	74,694	78,088	76,063	85,895	85,895
Incr (Disim) Neto de Efectivo y demas Equivalentes de Efectivo	(177,228)	(27,622)	(18,748)	(22,651)	(9,307)	122,768	122,768	(17,428)	(1,226)	5,324	11,826	11,826	(16,329)	697	5,803	12,690	12,690
Diferencia en Cambios en el Efectivo y Equivalentes de Efectivo	-	-	(1,525)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Principio del Periodo	269,893	135,042	107,420	107,420	107,420	107,420	107,420	230,188	230,188	230,188	230,188	230,188	242,014	242,014	242,014	242,014	242,014
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Final del Periodo	92,665	107,420	87,147	84,769	98,113	230,188	230,188	212,760	228,962	235,512	242,014	242,014	225,685	242,711	247,817	254,704	254,704

PROMOTORA AMBIENTAL S.A.B. DE C.V.

Razones Financieras

	FA 2008 A	FA 2009 A	2010 E				FA 2010 E	2011 E				FA 2011 E	2012 E				FA 2012 E
			31-Mar-10	30-Jun-10	30-Sep-10	31-dic-10 E		31-mar-11 E	30-jun-11 E	30-sep-11 E	31-dic-11 E		31-mar-12 E	30-jun-12 E	30-sep-12 E	31-dic-12 E	
Rotación de Cuentas por cobrar	5.46	5.53	1.33	1.32	1.19	1.33	6.47	1.36	1.35	1.32	1.33	6.25	1.36	1.35	1.32	1.33	5.14
Rotación de Inventarios	32.09	24.13	6.65	6.93	8.60	8.35	34.20	5.90	6.00	7.09	8.35	39.54	5.90	6.00	7.09	8.35	48.92
Rotación de Capital en Trabajo	6.20	8.93	2.06	1.93	2.10	2.70	9.24	2.80	2.49	2.24	2.70	9.24	2.80	2.49	2.24	2.70	8.87
Rotación de Activos Fijos Netos	1.42	1.22	0.32	0.33	0.35	0.34	1.38	0.29	0.31	0.32	0.34	1.36	0.29	0.31	0.32	0.34	1.40
Rotación de Activos Fijos Brutos	0.81	0.71	0.19	0.19	0.19	0.18	0.74	0.18	0.18	0.19	0.18	0.57	0.18	0.18	0.19	0.18	0.47
Rotación de Activos Totales	0.79	0.74	0.20	0.20	0.20	0.18	0.77	0.19	0.19	0.20	0.18	0.59	0.19	0.19	0.20	0.18	0.48
# de días de Cuentas por Cobrar	77.66	99.30	377.80	389.48	457.80	274.45	68.88	429.69	329.05	431.36	344.76	92.84	357.99	396.21	362.27	411.38	110.39
# de días de Inventarios	3.98	3.94	15.91	12.64	11.83	10.51	2.54	21.46	12.75	16.22	8.67	2.40	23.61	10.71	18.07	6.90	1.90
# de días de Cuentas por Pagar	7.55	9.12	32.76	38.03	36.32	36.32	8.76	35.00	36.21	36.23	36.32	10.04	35.00	36.21	36.23	36.32	10.00

MEDIDAS DE LIQUIDEZ

Razón Circulante	1.44	1.58	1.72	1.40	1.26	1.34	1.34	1.47	1.29	1.45	1.47	1.47	1.37	1.41	1.48	1.35	1.35
Prueba del Ácido	0.93	1.43	1.54	1.27	1.14	1.20	1.20	1.29	1.13	1.29	1.31	1.31	1.20	1.24	1.31	1.21	1.21

RAZONES DE RIESGO FINANCIERO

Razón de Pasivo/Capital	1.18	1.05	1.12	1.18	1.37	1.21	1.21	1.34	1.48	1.40	1.07	1.07	1.33	1.27	1.39	1.17	1.17
Razón de Pasivo/Capital (exc. Imptos. Dif)	1.18	1.05	1.12	1.18	1.37	1.21	1.21	1.34	1.48	1.40	1.07	1.07	1.33	1.27	1.39	1.17	1.17
Razón de Pasivo L.P./Capital	0.79	0.72	0.81	0.78	0.82	0.75	0.75	0.88	0.92	0.89	0.68	0.68	0.85	0.80	0.90	0.72	0.72
Razón de Pasivo L.P./Capital (exc. Imptos. Dif)	0.79	0.72	0.81	0.78	0.82	0.75	0.75	0.88	0.92	0.89	0.68	0.68	0.85	0.80	0.90	0.72	0.72
Razón de Cobertura de Intereses (Ut. = EBIT)	3.20	2.22	1.44	1.15	0.95	1.70	1.19	1.85	1.95	1.73	2.04	1.89	2.08	2.19	2.01	1.99	2.07
Razón de Deuda Total	0.54	0.51	0.53	0.54	0.58	0.55	0.55	0.57	0.60	0.58	0.52	0.52	0.57	0.56	0.58	0.54	0.54
Razon de deuda (excluyendo imptos. Diferidos)	0.54	0.51	0.53	0.54	0.58	0.55	0.55	0.57	0.60	0.58	0.52	0.52	0.57	0.56	0.58	0.54	0.54

RENTABILIDAD

Margen de Utilidad Bruta	31.1%	30.8%	28.8%	28.4%	27.3%	31.1%	28.9%	34.5%	34.7%	31.5%	31.1%	33.0%	34.5%	34.7%	31.5%	31.1%	33.0%
Rendimiento de Activos	-2.0%	1.2%	0.3%	-0.5%	-1.7%	-1.3%	-1.4%	0.2%	1.0%	1.2%	1.1%	1.0%	1.1%	1.8%	2.1%	1.7%	1.6%
Rendimiento de Capital	-3.9%	2.5%	0.6%	-1.1%	-3.7%	-2.9%	-2.8%	0.4%	2.2%	2.9%	2.3%	2.1%	2.4%	4.3%	5.2%	3.8%	3.3%
Margen EBITDA	18.9%	16.5%	4.0%	5.3%	6.2%	6.0%	21.6%	6.0%	6.2%	5.9%	5.8%	23.9%	6.4%	6.4%	6.2%	6.1%	25.0%