

Octubre 23, 2008

PROMOTORA AMBIENTAL, S.A. de C.V.
PASA / BMV

Cobertura de Seguimiento: Manteniendo el liderazgo con crecimiento y rentabilidad en la industria de recolección, acopio y reciclaje del PET e iniciando con el desmantelamiento de embarcaciones.

Recomendación de Inversión: MARKET OUTPERFORM

Precio: \$13.00 IPC: 17,798.99 IMC30: 240.38 S&P500: 908.11

- PASA es líder de la industria de Administración de Residuos y es la única compañía mexicana en el sector que cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores.
- Planea iniciar operaciones en la planta para el reciclaje del PET en el primer trimestre de 2009.
- Se espera que la producción oscile entre 1.5 y 2 millones de certificados de carbono del 2009 al 2012 con beneficios de entre 30 y 40 millones de euros.
- Adquiere en julio de 2008 la empresa Cachanilla Ambiental ubicada en Mexicali, Baja California. Esta empresa tiene ventas anuales por \$12 millones de pesos
- Planean una inversión entre \$500 y \$600 millones de pesos en el 2009.
- Precio objetivo de la acción: **\$25.72**

Valuación:	2008*	2009E	2010E
UPA	\$1.07	\$0.68	\$0.60
P/UPA	12.16x	37.91	42.85
EBITDA**	\$5.27	\$5.67	\$4.78
P/EBITDA	2.47x	4.54	5.38

* Últimos 12 meses **EBITDA por acción.

Capitalización:

Información de la acción

Acciones en circulación (miles)	133,845	Rango (52 semanas)	\$11.90 - \$38.76
Valor de capitalización (MDP)	\$1,739,985	Desempeño de la acción 12 meses	-60.520%
Valor Empresa (MDP)	\$2,766,586	Dividendos pagados	N/A
Volumen diario promedio 6 meses	76,684	Valor en libros por acción	\$12.93
P/VL	1.005x	Beta	0.598
Valor Empresa	\$4,228,743		

Perfil General de la Empresa

Ubicación: Monterrey, Nuevo León.

Industria: Administración de Residuos

Sector: Servicios Ambientales

Descripción: Empresa mexicana dedicada a proporcionar servicios de recolección de residuos de los sectores privado y doméstico; construcción y operación de rellenos sanitarios; manejo integral de residuos petroleros; desmantelamiento de embarcaciones; acopio de plástico PET; así como soluciones para la industria del agua.

Productos y servicios: Recolección de residuos, rellenos sanitarios, entre otros.

Dirección de Internet: www.gen.tv

Analistas

Dobriela Garza García Miriam C. Kai Martínez
Rodrigo Jaik García Ramón Valle Hoyos
Ricardo Martínez Romano

Tutores:

Ma. Concepción del Alto Hernández
Marcela Maldonado González



DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

Figura 1. Precio Histórico de la Acción



Promotora Ambiental, S.A.B. de C.V. (PASA), líder en el mercado doméstico de residuos en México, es una de las empresas con mayor crecimiento en la industria de Servicios Ambientales. Su actividad principal es proporcionar servicios clasificados en los siguientes cuatro segmentos: residuos (incluye recolección privada, recolección doméstica, construcción y operación de rellenos sanitarios); servicios a la industria petrolera; servicios relacionados a la industria del agua; y recolección y acopio de plásticos.

Dentro de los eventos relevantes más recientes, en octubre de 2007, PASA renovó un contrato para operar el servicio de recolección doméstica de residuos de Puebla¹, Puebla por un plazo de quince años. La concesión incluye la recolección de residuos domésticos y comerciales. En la misma fecha, renovó un contrato por seis años para operar en Monterrey, Nuevo León, en el servicio de recolección doméstica. En esta ciudad recolecta aproximadamente 1,100 toneladas diarias de residuos.

La compañía, a través de su subsidiaria PetStar, firmó en noviembre de 2007 un contrato con la Corporación Financiera Internacional (IFC), para el financiamiento de una planta de reciclaje de plástico tipo PET a construirse en Toluca, Estado de México, la cual se estima que inicie operaciones a principios del 2009. Este financiamiento será de tipo "Project Finance" por un monto total de US\$24.5 millones. Dicha planta debe aumentar los ingresos en este rubro por aproximadamente 20 millones de dólares, además de dejar un margen más amplio del que actualmente se tiene en la venta del PET.

A finales del 2007, ganó la licitación pública y firmó un contrato para el aprovechamiento del biogás generado por el relleno sanitario de Culiacán, Sinaloa, de ahí se espera que se generen aproximadamente 450 mil Certificados de Reducción de Emisiones por el período de 2008 a 2012.

PASA estima emitir entre 1.5 y 2 millones de Certificados de sus propios rellenos sanitarios, por el periodo de 2009 a 2012, por los cuales se obtendrían ingresos de entre 30 y 40 millones de euros, según la cotización de los certificados.

Por el lado de rellenos sanitarios, en noviembre de 2007 inició operaciones de uno en Villahermosa Tabasco.

De igual forma, en mayo de 2008 firmó e inició operaciones de un contrato de manejos de residuos con el municipio de Poza Rica, Veracruz, que incluye los servicios de recolección domiciliaria y recolección privada por un plazo de 15 años.

En julio de 2008, PASA adquirió la empresa Cachanilla Ambiental ubicada en Mexicali, Baja California. Esta empresa tiene ventas anuales por \$12 millones de pesos. Se espera que PASA se fortalezca en la región y además se mejoren sus márgenes operativos.

ECOMAR ya inició a operar desmantelando un barco pequeño, sin embargo se espera que para noviembre o diciembre de 2008, esta empresa esté trabajando a mejores niveles y empiece a generar ingresos de entre 20 y 30 millones de dólares anuales según las fluctuaciones del precio del acero.

¹ Tiene una población aproximada de 1.5 millones de habitantes y PASA recolecta al día 750 millones de toneladas de residuos municipales y comerciales de la mitad de la ciudad

A través de los años, con la intención de diversificar y buscar una mayor estabilidad en sus operaciones e ingresos PASA, ha ido incursionando en diferentes sectores tales como tratamiento de agua, desmantelamiento de barcos, acopio y reciclaje del plástico PET, entre otros. Se espera que de esta manera la dependencia a los ingresos del sector petrolero sea cada vez menos importante. Con este cambio la empresa pasa de ser una empresa de Manejo de Residuos a una empresa reconocida en Servicios Ambientales.

En el 2007 la empresa realizó inversiones en activos por un monto de \$651 millones de pesos. Las principales adquisiciones fueron camiones recolectores, contenedores, bienes inmuebles para construcción de rellenos, así como empresas del giro. Durante el 2008 las inversiones en este tipo continuaron, así como en adaptaciones de los rellenos sanitarios, para la emisión de bonos de carbono.

SEGMENTOS DE NEGOCIO

- **Residuos**

- *Recolección Privada:*

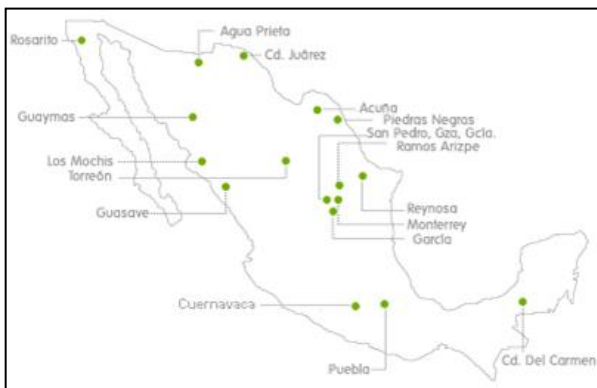
Este segmento surge debido a la falta de infraestructura de los municipios, y consiste esencialmente en la colocación de contenedores en las instalaciones de los clientes generadores de residuos y la recolección de los residuos depositados para su disposición final en un lugar autorizado. La empresa cuenta actualmente con alrededor de 32,000 contenedores, más de 950 unidades de transporte y más de 32,000 clientes. La participación de mercado en este sector se estima en un 24% del total de mercado potencial en la recolección privada, equivalente al 36% sólo del mercado formal. El margen EBITDA hasta el tercer trimestre de 2008 en este sector es de 21.6%.

En el segmento de recolección privada la compañía estima crecimientos de entre un 3 y 4% anual, esta cifra se pudiera obtener básicamente de dos maneras: nuevos contratos y/o adquisiciones de pequeñas empresas del mismo giro.

- *Recolección Doméstica*

Este segmento consiste en recoger los residuos generados por las casas-habitación y a su vez transportarlos a su disposición final. Además, se puede incluir en el servicio municipal, el barrido de las calles y avenidas. El servicio está sujeto a concesiones del municipio y éstas se otorgan mediante licitación pública, invitación restringida o adjudicación directa a la empresa que presente la mejor oferta. PASA ofrece sus servicios en 18 municipios de la república, en estos municipios es donde ha obtenido la concesión para el servicio de recolección doméstica y en algunos también la concesión del relleno sanitario.

Figura 2. Presencia en el segmento de recolección



La participación de mercado en este sector es de 8% del total del mercado potencial en la recolección doméstica, lo que es equivalente al 35% de sólo el fragmento privatizado. En la Figura 2 se muestra la presencia que se tiene en este segmento. El margen EBITDA hasta el tercer trimestre de 2008 en este sector es de 25.9%.

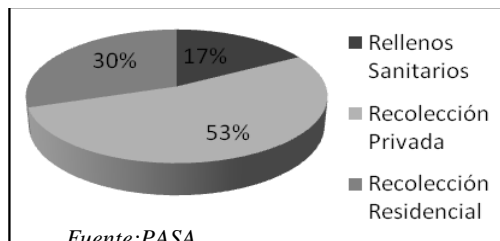
En el segmento de recolección doméstica la empresa espera un crecimiento mayor al 10% anual. Además del crecimiento poblacional, en este segmento se espera que cada vez sean más los municipios dispuestos a privatizar el servicio de recolección de residuos.

- *Construcción y Operación de Rellenos Sanitarios*

Este servicio consiste en la ubicación, diseño, construcción y operación de infraestructura especializada para el depósito de residuos compactados no peligrosos. Además del control de los contaminantes que emiten los mismos. Es importante mencionar que la construcción y operación de los rellenos sanitarios requiere de una normatividad ambiental, la cual es cumplida por la empresa. Actualmente opera 20 rellenos sanitarios, a los cuales fueron depositados el 41% de los residuos recolectados por la compañía.

La participación de mercado en este sector es de 10% del total del mercado potencial en este segmento, o lo que es equivalente al 33% del fragmento de rellenos sanitarios en cumplimiento con las leyes ambientales. El margen EBITDA hasta el tercer trimestre de 2008 en este sector es de 40.3%.

Figura 3. Participación en ventas en Manejo de Residuos



- *Servicios a la Industria Petrolera*

Se enfoca en el desarrollo e implementación de la logística para llevar a cabo el manejo y tratamiento de residuos derivados de las actividades de perforación de pozos petroleros, incluyendo la identificación y separación de contaminantes. Este servicio lo brinda a Pemex desde el 2001, ofreciendo esencialmente servicios de recolección, transporte, tratamiento y disposición final de recortes de perforación, recolección y transporte de residuos, así como la formulación, proveeduría y re-acondicionamiento de fluidos de perforación.

Este segmento es uno de los más volátiles de la empresa, a lo largo de los años, ha pasado de cerca de un 40% de participación en las ventas hasta aproximadamente un 12% en participación para el 2008. El crecimiento en esta actividad depende básicamente de las licitaciones que PASA logre ganar. De aprobarse la Reforma Petrolera PASA pudiera tener más oportunidades debido a una mayor inversión de Pemex para exploraciones. El margen EBITDA hasta el tercer trimestre de 2008 en este sector es de -4.8%.

- *Desmantelamiento de embarcaciones*

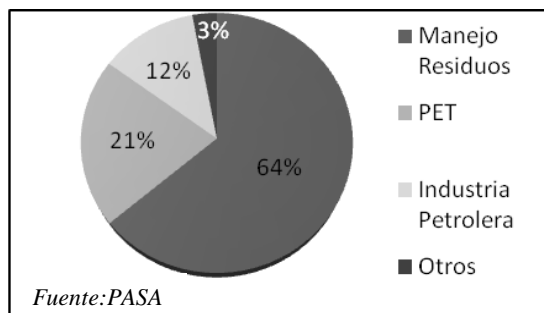
Este segmento consiste principalmente en el desmantelamiento de embarcaciones en desuso. En el tercer trimestre de 2008 se iniciaron las operaciones en el puerto de Lázaro Cárdenas, Michoacán, con una capacidad para 12 barcos de gran tamaño por año, equivalente a 84,000 toneladas anuales.

Durante ese período de tiempo se desmanteló una embarcación de 700 toneladas y está en proceso de desmantelar uno de 4,600 toneladas. Los ingresos en este segmento están directamente relacionados con el precio del acero. Se espera obtener un margen EBITDA de 15% en este sector.

- *Servicios relacionados a la industria del agua*

En este segmento la empresa ofrece soluciones relacionadas con el agua y biotecnología, esto básicamente incluye proyectos en el mejoramiento y modernización de los sistemas de agua potable, alcantarillado y saneamiento.

Figura 4. Participación en Ventas por segmento al 2T08








- *Recolección y acopio de plásticos*

Este servicio lo brinda a través de su subsidiaria PetStar, el cual consiste básicamente en el acopio y recolección de residuos de envases de PET y otros plásticos, para posteriormente proceder al empaque de los mismos para su venta. Actualmente se cuentan con 12 plantas donde se realizan estas actividades. La empresa estima tener una participación de mercado en la recolección del plástico PET en México del 73%.

La planta de reciclaje de plástico tipo PET, ubicada en Toluca, Estado de México, se encuentra todavía en construcción y se espera que inicie operaciones a principios del 2009. Con la operación de esta planta se estiman mayores ingresos además de elevar el margen EBITDA en este sector a alrededor de 13% - 15%, ya que alcanzó un margen EBITDA del 2.4% al tercer trimestre de 2008. De igual forma, se espera que pueda darse un beneficio en el cuarto trimestre por el tipo de cambio, ya que sus ventas se encuentran dolarizadas y esta divisa se ha apreciado considerablemente.

UNIDADES DE NEGOCIO

La empresa opera en el país prestando sus servicios a través de distintos nombres comerciales, los cuales incluyen:

 <p>Se concentra en el sector público, y ofrece servicios de recolección doméstica de residuos, operación de rellenos sanitarios y servicios integrales a la industria petrolera.</p>  <p>Esta subsidiaria se enfoca al sector privado y ofrece servicios de manejo y recolección de residuos a industrias y comercios, para posteriormente transportarlos a su lugar final.</p>  <p>Brinda servicios a los sectores público y privado, los cuales incluyen el tratamiento de agua, biotecnología y proyectos de mejoramiento de organismos operadores de agua.</p>	 <p>Se concentra en el sector privado y brinda servicios de recolección, acopio, compra y venta de PET, además de proyectos de reciclaje PET.</p>  <p>Se enfoca en el sector privado y sus servicios constituyen el desmantelamiento y reciclaje de embarcaciones en desuso, así como la comercialización de estos metales y equipos.</p>
--	---

CONSEJO DIRECTIVO

Nombre del consejero	Cargo
Alberto Eugenio Garza Santos	Director General Ejecutivo
Mario García Garza	Director de Administración y Finanzas
Alejandro Dieck Assad	Director Comercial y Relaciones Públicas
Gerardo Enrique Esquer Aguirre	Director General de Nuevos Negocios
Manuel González	Director General de Residuos
Guillermo Canales López	Consejero General

COMITÉ DE PRÁCTICAS SOCIETARIAS Y AUDITORÍA

Bernardo Guerra Treviño (Presidente)
 Ricardo Montemayor Cantú
 Mauricio Marroquín Brittingham

CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Nombre del consejero	Cargo
Alberto Eugenio Garza Santos	Presidente
David Francisco Garza Santos	Consejero
Federico Garza Santos	Consejero
Adrian Jasso Sepúlveda	Consejero independiente
Tomás Milmo Santos	Consejero
Ricardo Montemayor Cantú	Consejero independiente
Mauricio Marroquín Brittingham	Consejero independiente

Nombre del Consejero Suplente	Cargo
David Garza Lagüera	Presidente
Mario García Garza	Consejero
Mauricio Sada Santos	Consejero
Roberto Simon Woldenberg	Consejero Independiente
Yolanda Paola Garza Santos	Consejero
Alejandro Valadez Arrambide	Consejero Independiente
Bernardo Guerra Treviño	Consejero Independiente

ESTRUCTURA ACCIONARIA

	% Accionario
Familia Garza Santos	32.93%
GEN Environmental B.V.	21.72%
Fideicomiso Plan de Acciones	2.93%
Público Inversionista	42.42%
TOTAL	100.00%

GOBIERNO CORPORATIVO

Se han implementado medidas para que puedan cumplir con lo establecido por la nueva Ley del Mercado de Valores. Adicionalmente, se cuenta con tres consejeros independientes que forman parte del Consejo de Administración quienes representan más del 40% de dicho consejo. Además PASA ha cumplido con la revelación de información relevante que contribuye a la adecuada toma de decisiones del público inversionista.

ESTRATEGIA DE GRUPO

- Incrementar los márgenes, consolidar mercados y generar sinergias que le generen valor a la empresa aportando a un crecimiento continuo por medio de fusiones y adquisiciones.
- Lograr establecer relaciones de largo plazo con los clientes actuales y futuros de recolección privada en base a servicio de calidad a precios competitivos.
- Participar continuamente en los procesos de licitaciones para las concesiones municipales, para ofrecer los servicios de recolección domestica, rellenos sanitarios y proyectos de agua.
- Adquirir nuevas tecnologías para manejar los residuos de la industria petrolera para mantener el liderazgo en este sector y buscar participar activamente en las licitaciones que se presenten.
- Lograr un gran desempeño y rendimiento en la nueva planta de PET que cuenta con tecnología e infraestructura de primer nivel.
- Diversificar las ventas de la empresa en los diferentes servicios de tal manera que cada vez sea menos dependiente de un solo sector.

FODA

Fortalezas	Oportunidades
<ul style="list-style-type: none"> • Es la compañía más grande del país dedicada a esta actividad. • Amplia experiencia, con capacidad técnica, económica y administrativa; que junto con una infraestructura desarrollada le permite operar con mayor eficiencia. • Brinda una amplia gama de servicios • Cuenta con acuerdos comerciales estratégicos con proveedores de alta experiencia técnica. 	<ul style="list-style-type: none"> • El continuo crecimiento poblacional favorece a la compañía, pues de esta manera se amplía su mercado potencial. • Se puede explotar ampliamente el segmento de la recolección de plásticos y la industria de desmantelamiento de barcos en desuso, debido a que son industrias jóvenes en el país. • Los servicios relacionados con el segmento de residuos son vitales, por lo que su actividad sigue ante las crisis que se presenten.

Debilidades	Amenazas
<ul style="list-style-type: none"> El negocio petrolero afecta los márgenes de la empresa ocasionando que éstos sea muy volátiles. 	<ul style="list-style-type: none"> Depende de licitaciones. Aumento del precio del petróleo, pues repercute directamente sus gastos de transporte.

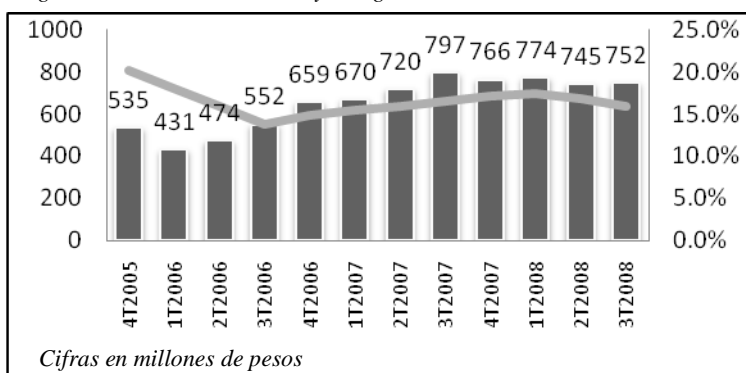
RESUMEN FINANCIERO

A lo largo de los años de operación de la empresa, y principalmente en los años que tiene cotizando en la BMV, la empresa ha logrado tener crecimientos constantes en sus diferentes áreas. A pesar de lo volátil y los cambios en algunos de sus sectores, el crecimiento anual compuesto de las ventas en los últimos 7 años es del 18%, mientras que el crecimiento anual compuesto en su EBITDA y generación de efectivo es del 13% en el mismo período de tiempo. Con respecto a su volumen de ventas, han crecido en forma anual compuesta de 2001 a 2007 un 2.18%

Las ventas totales obtenidas al término del año 2007 fueron de \$3,004 millones de pesos, lo que representa un aumento del 34.5% con comparación con el 2006. Esto debido, principalmente, a crecimientos en el segmento de residuos, la consolidación de PetStar y una recuperación en los servicios a la industria petrolera.

Figura 5: Ventas Trimestrales y Margen de EBITDA

Con respecto a los resultados trimestrales del presente año, a nivel acumulado se obtuvo un incremento en ventas del 1.4%, al final de septiembre de 2008, apoyado por un aumento en el volumen de recolección a razón del 6% (ver figura 5). Sin embargo, el flujo de efectivo operativo (EBITDA) tuvo un decremento del 10.9% a cifras acumuladas en el año.



El segmento que apoyó el crecimiento de los ingresos fue el de Recolección Doméstica, Reciclaje PET y Otros que incluye el negocio de agua. Lo referente a los servicios a la industria petrolera presentaron una caída, que fue compensada por el desempeño favorable de los demás, ya que solo representa aproximadamente un 12% de los ingresos totales.

Es importante destacar que sus costos solamente se incrementaron un 0.1%, pero sus gastos de operación tuvieron un aumento de un 13.9%, lo cual castigó su utilidad de operación, disminuyendo un 18.9% con respecto al acumulado del 2007. De esta forma su margen operativo baja 1.41 puntos base, situándose en 5.83%, siendo en el año pasado del 7.25%.

De esta forma, reporta una mayor utilidad neta a razón de \$69 millones, que tuvo un incremento del 35.7%, lo que representa un margen neto de 3.04%. Estas cifras son explicadas por un menor impuesto diferido y una disminución en el RIF.

Respecto a su deuda total, en el período se sitúa en \$1,034.8 millones, comparada con \$620.3 de hace un año, estando denominada en un 69% en dólares. Es importante mencionar que el mayor endeudamiento se deriva de un incremento en la inversión por la construcción de la planta de reciclaje de PET.

A nivel trimestral, los resultados se vieron afectados por una caída en el segmento de petróleo (62.6%), mostrando una disminución de sus ingresos totales en un 7% con respecto al mismo trimestre del año anterior. Este impacto causó una caída en su EBITDA a razón del 30.3%.

En general, los negocios de residuos mostraron buenos resultados por el inicio de operaciones de la concesión de recolección doméstica en Poza Rica, Veracruz y del relleno sanitario en Villahermosa.

Finalmente con respecto a su deuda, no se tienen vencimientos importantes ya que están a plazos de 5 y 8 años. Su razón de cobertura de intereses neta se ubica en 7 durante los últimos doce meses al cierre de septiembre de 2008. El factor que le puede impactar es la apreciación del dólar para su siguiente reporte trimestral.

PASA destaca que las posiciones en instrumentos derivados siempre han sido con fines de cubrir riesgos generados por las fluctuaciones de los mercados financieros y siguen previendo mejoras en su estructura organizacional para ser más eficientes en sus líneas de negocios.

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

PASA participa en sectores del mercado en donde los principales catalizadores para el crecimiento son el desarrollo industrial, crecimiento poblacional e inversiones en la industria petrolera en este caso Pemex.

Indicadores como crecimiento de la población, el PIB, ingreso per cápita y consumo, son de suma importancia para la empresa ya que el crecimiento y aumento en estas variables genera un mayor mercado para la misma.

Según estimaciones de la CONAPO, en el 2005 la población en México tuvo un crecimiento de 1.45% y estiman que para el 2009 sea cerca de 1.30% de crecimiento. En los últimos años México ha tenido un crecimiento constante de 1.40-1.50% aproximado, sin embargo se espera que se siga manteniendo el crecimiento, pero a una tasa menor por cuestiones de la pirámide poblacional.

Otro aspecto que es importante considerar es lo referente a la ecología, cuidado ambiental y el desarrollo sustentable. Cada día existe mayor preocupación por estos temas y uno de los principales puntos a tratar es el manejo de residuos. En los años más recientes el gobierno ha hecho énfasis en crear conciencia sobre el cuidado ambiental, esto con la intención de cambiar la cultura de las nuevas generaciones y que la tendencia sea un mejor manejo de residuos. Este cambio cultural poco a poco generará nuevas oportunidades para PASA.

En octubre del presente año se dio a conocer que en el estado de Jalisco se iniciará con la separación de residuos para tratar de transformar el medio ambiente. Este sería el primer estado que cuenta con una Ley de Gestión Integral de Residuos. Por otro lado, la Secretaría de Medio Ambiente para el Desarrollo Sustentable espera que la separación de residuos genere beneficios como sería mayor cantidad de empleos, entre otros. Relacionado con el mismo tema ecológico, también se han manejado ideas sobre la opción de utilizar el gas metano para la generación de energía eléctrica, esto mediante la descomposición por la oxidación de productos orgánicos. Esta posibilidad incluso ha sido mencionada por el Director General de PASA Alberto Garza Santos.

Mayores regulaciones ambientales en un futuro, fortalecerían a las empresas de servicios ecológicos establecidas formalmente, lo que implicaría más inversiones de estas empresas, que se traduciría en mejores condiciones ambientales y una fuente generadora de empleos. Sin embargo, la falta de espacios formales para la disposición final de la basura y la ausencia de una cultura entre la población, seguirá generando tiraderos clandestinos como se observa frecuentemente en las zonas altamente pobladas.

Por otro lado, un punto importante que ha afectado los costos de las empresas que hacen uso intensivo de combustible, son los incrementos en precios de la gasolina y el diesel que se han estado observando. En un período de aproximadamente 2 años, el aumento a estos insumos ha sido de cerca del 11.5%. Dichos incrementos se esperan sigan manteniéndose, ya que los subsidios del gobierno cada día será más difícil sostenerlos, por ello se vislumbra un plan de aumentos escalonados que SHCP ha establecido.

PASA se encuentra en un mercado privilegiado con un potencial de crecimiento muy importante. A la fecha, México cuenta con una población aproximada de 107 millones de habitantes, este mercado tan atractivo no ha pasado desapercibido por diferentes empresas, tanto extranjeras como nacionales que han empezado a incursionar en esta industria del país.

- *Recolección de Residuos y Rellenos Sanitarios*

Basado en información disponible en el INEGI y datos de la empresa, se estima que en el 2007 se generaron en México 35.9 millones de toneladas de residuos. Esto representa un incremento del 2.6% con respecto al 2006 en el cual se generaron 35 millones de toneladas. Se cree que este ligero incremento se debe principalmente al crecimiento poblacional y del PIB en el país. Del total de los residuos generados en el país, el Estado de México contribuyó con el 16.3%, el Distrito Federal con el 12.7 % y Jalisco con 7.2 %.

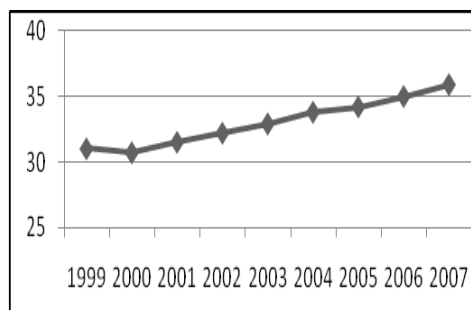
La producción per cápita de basura varía de acuerdo con la zona geográfica y con el grado de desarrollo de cada una de las regiones. Sin embargo, información de la Secretaria de Medio Ambiente, precisó que la producción de basura de cada uno de los mexicanos aumentó de 0.37 kg en 1950 a 1.4 kg de basura al día.

De la cantidad mencionada en el primer párrafo el 75% se considera mercado potencial de PASA. Esto debido a que son residuos generados en ciudades de más de 50,000 habitantes y/o en zonas conurbadas.

La generación de residuos en México visible en la figura 6, presentó un crecimiento anual de 1.18% para el 2005, un 2.34% en el 2006 y un 2.57% para el 2007.

De acuerdo con información proporcionada por PASA y obtenida del INEGI, se estima que del 75% del mercado potencial, cerca del 76% son residuos de casas-habitación en los municipios, mientras que el resto es generado por la industria y el comercio.

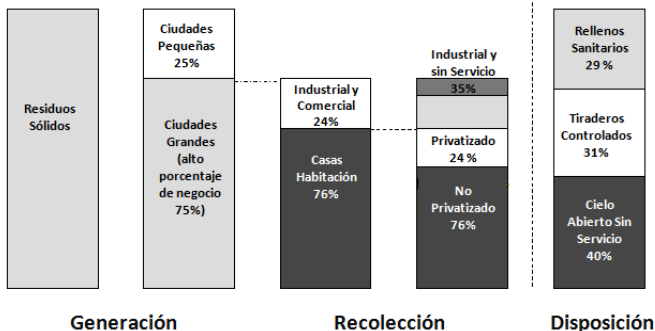
Figura 6. Generación histórica de Residuos Sólidos No Peligros en México (Millones de Toneladas)



Fuente: INEGI

En lo que respecta a la recolección de los residuos generados por industrias y comercio, el 65% fue realizado por compañías formales y el 35% por compañías informales. Mientras que la recolección de Residuos generados por casas-habitación se realiza por parte de los municipios en un 76% y el 24% que resta es concesionado a empresas privadas.

Figura 7. Residuos en México en 2007



Reporte anual 2007

Se estima que para los próximos años la industria de recolección de basura seguirá con un crecimiento constante ligado al incremento de población y al crecimiento de la economía. También se espera un incremento en la medida en que se logre eliminar o disminuir de cierta manera la participación de la recolección de residuos por parte de empresas informales las cuales no realizan el trabajo de la manera correcta.

Sólidos en México es claro cuando en el 2000 el estimado era de 30.7 millones de toneladas para pasar a un estimado de 35.9 millones de toneladas en el 2007 representando un crecimiento de cerca del 17% en este período. En este mismo período de tiempo la población ha crecido entre el 1 y 1.3% anual, mientras que el PIB ha crecido entre el 2.5 y 3.5% anual aproximadamente.

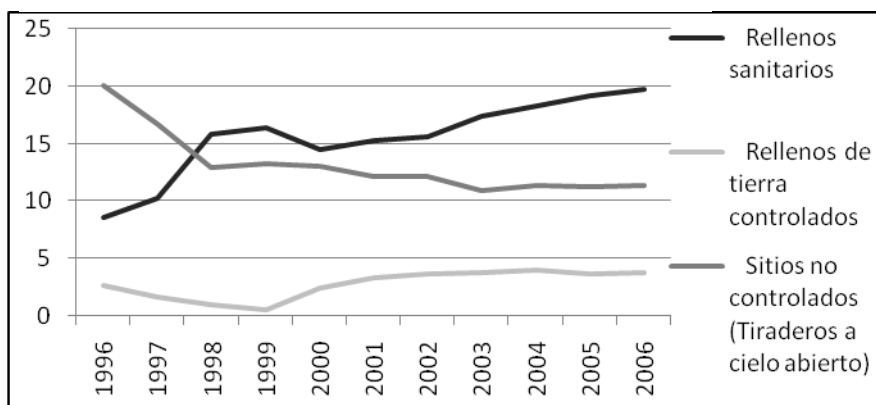
El crecimiento en la generación de Residuos

Otro aspecto importante a considerar es la mayor tendencia a la privatización en los servicios de recolección en cada uno de los municipios. Los municipios se encuentran cada vez con más problemas para llevar a cabo esta actividad, desde insuficiencia de capital y equipo de trabajo, además de la constante presión por el cuidado ambiental, el cual es exigido por las autoridades y la sociedad misma.

Dentro del sector de la recolección privada, según las estadísticas del INEGI, se generó alrededor de 8.6 millones de toneladas en todo el país ya sea por industrias y/o comercios. De esta generación de residuos, cerca del 65% es mercado potencial para las empresas formales, es decir, compañías debidamente constituidas y que cumplen con las regulaciones y normas vigentes. En el mediano plazo se espera que este porcentaje de participación de este tipo de empresas aumente, debido a que existe una fuerte presión de las autoridades ambientales hacia las industrias y comercios para que sus Residuos sean tratados de manera adecuada.

En cuanto a los Rellenos Sanitarios, PASA estima que del total de los Residuos generados en México, el 29% fue dispuesto en Rellenos Sanitarios y el 71% fue dispuesto en tiraderos controlados o tiraderos a cielo abierto. De acuerdo a la Figura 8, la disposición de residuos en los rellenos no controlados ha bajado al pasar en 1996 de 20 millones de toneladas a 11.4 en el

Figura 8. Disposición final de los residuos (millones de toneladas)



2006. Por el contrario en el caso de los rellenos de tierra controlados, se ha incrementado de 2.6 a 3.8 millones de toneladas por el mismo período de tiempo. En el caso de los rellenos sanitarios (que es donde participa PASA) el incremento ha sido más notable, al pasar de 8.6 a 19.8 millones de toneladas por esos 10 años. Las expectativas son que la disposición en rellenos sanitarios aumente debido principalmente a que las autoridades ambientales y la misma sociedad están ejerciendo presión para que los residuos sean dispuestos de manera adecuada y en sitios autorizados que cumplan con las normas y reglas ambientales en México.

La disposición final de los residuos es una verdadera preocupación para el país. Actualmente el Estado de México enfrentará un grave problema debido al cierre inminente del tiradero Bordo Poniente, ubicado en el oriente del Estado, en donde se han acumulado más de 100 millones de toneladas de desechos, clasificado como el más grande del mundo. El cierre de este tiradero tendrá que ser sustituido por otros de los cuales tanto las autoridades como la población esperan cumpla con las regulaciones ambientales.

- *Industria Petrolera*

La industria Petrolera en México depende de lo que realiza Pemex, quien es el único cliente en esta industria en el país. Hay dos factores determinantes que afectan esta industria: el primero es la inversión de la paraestatal en actividades de exploración y producción. El segundo factor, es la capacidad de número de pozos en desarrollo. Esto es primordial ya que se crean nuevas licitaciones para dicho pozos y se destinan más recursos para la paraestatal en dicho rubros; por lo tanto se destinan mayores recursos para la subcontratación de compañías de soporte.

En el 2007, la inversión total ejercida por Pemex, tuvo un incremento de 6.4 % superior al 2006, esto corresponde a la inversión en exploración y producción. Pero en cuanto a la producción de hidrocarburos líquidos, que incluye petróleo y gas, ha caído un 18% desde el 2006 hasta agosto del 2008. Es por esto principalmente, que se han visto sumamente afectadas las ventas de PASA en este segmento.

Una buena noticia es la reciente aprobación de la Reforma Petrolera, con lo cual se incrementará la inversión privada en este sector, pudiendo verse favorecidas las empresas que tienen negocios con Pemex.

- *Industria del PET*

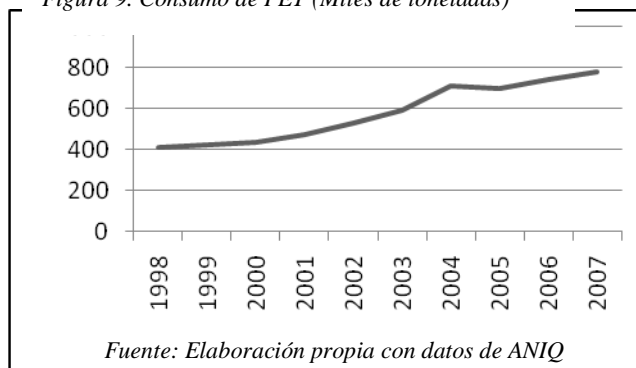
El consumo del PET se ha incrementado considerablemente en los últimos años y según datos estimados por Euromonitor, la producción aumentará un 7% anual hasta llegar a 350,000 millones de unidades en el 2009, comparadas con las 288,000 millones del 2006.

México es el segundo consumidor de PET a nivel mundial, por lo que representa un campo potencial para el desarrollo de esta industria, además, solo el 7% del PET es reciclado, debido a los altos costos de este proceso. Es por esto que PASA tiene buen potencial al incursionar en este mercado

La industria del PET presenta un crecimiento importante por distintos factores. Uno de ellos es la respuesta a la fuerte demanda por parte de los consumidores y procesadores de comida hacia empaques y envases que sean más prácticos. Otro factor importante es el crecimiento que se ha dado en el consumo de agua embotellada, que ha estado creciendo a ritmo de dos dígitos. Entre 1998 y 2006, la participación de las botellas PET aumentó del 36% al 49%. Dado que la mayoría de los productos presentados como opciones saludables emplean casi exclusivamente botellas PET, el mayor consumo de estos impulsará el crecimiento de la demanda de dichas botellas.

Hoy en día asociaciones como Ecología y Compromiso Empresarial (ECOCE) que se preocupan por la protección del medio ambiente realizan actividades a favor del uso del PET. El organismo opera el Primer Plan Nacional Voluntario de Manejo (ACOPIO) de los Residuos de Envases de PET, de las empresas envasadoras agremiadas y que representan el 60% de los usuarios de estos envases. ECOCE ha invertido más de 450 millones de pesos promoviendo la creación de 20 plantas procesadoras de residuos y alrededor de 50 centros de compactación, dando certidumbre a la industria de recuperación y reciclaje de PET.

Figura 9. Consumo de PET (Miles de toneladas)



- *Industria del Agua*

En el 2007 respecto al tratado de aguas residuales en México se generaron 178 m3/s, y en ese mismo año se estima que solo se manejó el 15% en 1,800 plantas, dejando 151 m3/s sin tratamiento en cuerpos receptores. En el Plan Nacional de Desarrollo 2007 – 2012 establece la importancia de este segmento para el país, y la urgencia de establecer acciones.

- *Industria de Emisión de Bonos de Carbono*

Los Bonos de Carbono o Certificados de Reducción de Emisiones (CER), son un mecanismo internacional para reducir las emisiones contaminantes al medio ambiente, propuesto por los países que firmaron el acuerdo del Protocolo de Kyoto. Éste ofrece incentivos económicos para que las empresas contribuyan a mejorar la calidad ambiental y se regule la contaminación generada por sus procesos productivos.

Empresas o gobiernos pueden certificar las reducciones de contaminantes que llevan a cabo en sus procesos productivos, principalmente las de gases de efecto invernadero como el bióxido de carbono (CO2) y el metano. Así pueden emitir Bonos de Carbono, que son comprados por aquellas empresas o gobiernos que buscan compensar el exceso de emisiones contaminantes en sus procesos. Este sistema considera la acción de contaminar como un bien canjeable con un precio de mercado.

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 1,500 millones de pesos anuales: el 4% del mercado mundial. El intercambio de bonos de carbono está creciendo a tal velocidad que hasta el año pasado se valuaba en 30,000 millones de dólares y su perspectiva de crecimiento es de 500,000 millones y hasta un trillón en el 2020, según datos de JP Morgan.

El precio de los Certificados de Reducción de Emisiones cotiza diariamente en un mercado. A continuación se muestra el comportamiento del precio de los certificados en el último año en el mercado de Point Carbon.

Figura 10. Precio de los Certificados de Reducción de Emisiones



— sCER Price 2008

— sCER Price 2008-2012

Fuente: Point Carbon

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

El desempeño de las variables macroeconómicas en México se han visto afectadas recientemente por la crisis de Estados Unidos, lo cual está teniendo un impacto global en las economías de todo el mundo. Al ser Estados Unidos el principal socio comercial de México, está claro que el desempeño de la economía mexicana está directamente relacionado con el desempeño del país vecino.

Aunque los resultados de diversas variables económicas en nuestro país muestran un rezago importante e incluso algunas mantienen un dinamismo elevado, es un hecho que los efectos de la desaceleración de la economía norteamericana está teniendo un impacto importante en la actividad productiva mexicana.

En septiembre de este año la producción industrial de Estados Unidos registró una caída de 2.8%, respecto al mismo mes del año pasado, siendo la mayor caída en 34 años. La producción manufacturera disminuyó un 2.6% y la minería un 7.8%.

En materia de empleo, los resultados en México no han sido favorables, en septiembre se registró una tasa de desocupación equivalente a 4.25% de la población económicamente activa, el mayor porcentaje reportado desde agosto del 2004.

Para el segundo trimestre del 2008 el INEGI informó que el Producto Interno Bruto (PIB) aumentó 2.8% en términos reales en relación al igual período del año anterior. En lo que va del año, la economía de México hasta el segundo trimestre se observó un crecimiento anual del 2.7%, impulsado por las actividades terciarias correspondientes al sector servicios que mostraron un avance de 3.7%.

La ya prolongada desaceleración de la economía de Estados Unidos y la debilidad del consumo interno en México, motivaron a una corrección a la baja en las expectativas de crecimiento económico. Banco de México pronostica que para el 2008 cierre con un crecimiento del 2% anual, mientras que para el 2009 éste oscilará entre el 0.5 y 1.5%.

En cuanto a la inflación, este año es un hecho que no se llegara a la meta del 3% +/- 1%. Para agosto de este año la inflación presentaba un 5.57% anualizado a comparación de un 4.03% que se presentó en agosto del año anterior según los datos del Banco de México.

Otro aspecto importante a considerar es el tipo de cambio. Éste había tenido un comportamiento relativamente estable a lo largo de los últimos 5 años. Sin embargo, recientemente, en el mes de octubre el precio del dólar ha mostrado una fuerte volatilidad llegando a alcanzar hasta los 14 pesos por dólar. Dicha depreciación causó una inmediata reacción por parte del Banco de México quien tuvo que subastar fuertes cantidades de dólares diarios para tratar de controlar la volatilidad en el tipo de cambio. A principios de octubre, las fechas más críticas para México, el Banco Central tuvo que usar nueve mil millones de dólares de las reservas internacionales para defender el peso, una cifra muy por encima de lo que se usó en la crisis de 1994. En estos momentos el tipo de cambio se encuentra en niveles de \$12.5.

En Estados Unidos se espera que este año termine con un incremento de 0.8% y se pronostica un crecimiento del 1.1% para el 2009 en el PIB. Estos crecimientos contrastan con los crecimientos de 2.45% y 2.40% para el 2006 y 2007 respectivamente. A pesar de que existe un ligero crecimiento, hay ciertas condiciones y variables en la economía de Estados Unidos que presentan síntomas de recesión.

Por otro lado, a consecuencia de la crisis financiera, uno de los problemas más graves que se está enfrentando es la falta de liquidez en el mercado y el estancamiento de créditos, lo cual tendrá repercusiones en las empresas para su operación con capital en trabajo y proyectos de inversión.

De hecho algunas empresas mexicanas están enfrentando problemas por efecto de la recesión mundial y el aumento en el desempleo ha comenzado a observarse.

ANÁLISIS DE LA COMPETENCIA

En la Bolsa de Valores Mexicana no se encuentran listados competidores de PASA. En los servicios que ofrece la empresa la competencia se encuentra a nivel local, con la excepción de la industria petrolera y emisiones de bonos, en donde podemos encontrar competidores internacionales.

Proterra- Domos

Empresa que integra grupo ONEO, la cual se encuentra en Monterrey, Nuevo León. Se desenvuelve en cuatro sectores a través de sus divisiones: Agua, Tierra, Energía y Aire. La división de Agua, ofrece servicios en el proceso de agua del sector público, e industria privada. La división Tierra ofrece servicios de manejo de residuos sólidos para el sector público, e industria privada. La división Energía participa en servicios de sanación de suelos contaminados por productos peligrosos y en la recuperación de biogás de rellenos sanitarios. Por su parte la división Aire maneja servicios de verificación y reducción de emisiones vehicular. DOMOS cuenta con presencia en los Estados de Sonora, Tamaulipas, Nuevo León, Coahuila, Durango, Quintana Roo, Distrito Federal, Veracruz, Chihuahua, Campeche, Tabasco, y Guanajuato.

Trisa Comercial

Empresa regiomontana la cual cuenta con dos líneas de negocio manejadas a través de sus operadoras: TRISA y OPRESA. Por medio de TRISA ofrece el servicio de manejo de residuos sólidos industriales y comerciales, contando también con reciclaje y programa de inducción para empresas de integración de residuos. Por otra parte, OPRESA permite ofrecer el servicio de operación de rellenos sanitarios en los cuales se desechan residuos industriales y comerciales. La empresa cuenta con cobertura en los Estados de Coahuila, Nuevo León, Tamaulipas, y Guanajuato.

Grupo Red Ambiental

Empresa compuesta por la integración de VIGUE relleno sanitario, RED ambiental y RED Recolector. Ofrecen el servicio de manejo, tratamiento y flete de residuos sólidos, así como de operación de rellenos. Cuenta con presencia en los Estados de Coahuila, Nuevo León, Baja California y Estado de México.

Grupo Simplex

Empresa originaria de Monterrey, dedicada a la industria de material de plástico reciclable, ofrece el servicio de acopio, compra y venta de material de plástico. Entre sus productos se encuentran botellas de PET, molidos de PET, cajas de polietileno, botellas de HDPE, entre otros. Cuenta con centros de acopio en los Estados de Nuevo León, Sonora, Tabasco, Coahuila, y Tamaulipas. Sus principales clientes se encuentran en países como Estados Unidos, Canadá, China, Hong Kong e India.

B&B Plastics Inc.

Empresa ubicada en California, situada como la número uno en dicho estado y la diecinueve en el país según la publicación Plastic News 2007. El año pasado la compañía manejó 35 millones de libras de material de plástico reciclable para realizarle alguno de sus servicios a ofrecer, de los cuales destacan el molido, granulación, empaquetado y destrozo de residuos de este material. Cuenta con centros en los Estados de California y Ohio, así como en la ciudad de Tijuana, México.

Waste Management

Empresa líder proveedora de servicios integrados de residuos en los Estados Unidos. Ofrece principalmente servicios de recolección, transporte, reciclaje; entre algunos otros alcanzando en el 2007 ingresos por \$13,310 millones de dólares. Opera desde 1894 y actualmente cuenta con 47,400 empleados.

Allied Waste Industries

Empresa dedicada a la administración de residuos sólidos en Estados Unidos y Puerto Rico, fundada en 1987 en Phoenix, Arizona. La compañía ofrece servicios de recolección, transporte y reciclaje para los segmentos: doméstico, comercial e industrial. A finales de 2007 contaba con alrededor de 22,800 empleados.

Halliburton

Empresa originaria en Estados Unidos, actualmente opera en más de 70 países y con cerca de 50,000 empleados. Ofrece servicios de exploración, perforación, evaluación, armador de proyectos y producción con respecto a la industria petrolera. Es una de las principales contratistas extranjeras de Pemex. Datos estiman que en los últimos cinco años ha obtenido 160 contratos, por un monto de dos mil millones de dólares, de Pemex.

Schlumberger LTD.

Empresa fundada en 1927 en Houston, Texas, es líder mundial con su amplia experiencia en servicios a la industria petrolera. Su inversión en investigación y desarrollo en el 2007 ascendió a \$728 millones de dólares, lo que representa una estrategia de largo plazo para su crecimiento y liderazgo. Cuenta con más de 84,000 empleados trabajando en aproximadamente 80 países alrededor del mundo.

Tabla de indicadores, Cifras en Pesos al 2008

	Promotora Ambiental S.A.B. de C.V.	Allied Waste Industries Inc.*	Waste Management Inc.*
Bolsa	BMV	NYSE	NYSE
Ticker	PASAB	AW	WMI
No. Empleados	5,714	22,800	47,400
Razón Endeudamiento	47.3	70.5	71.5
P/UPA	16.1	13.9	14.6
P/VL	1.005	1.2	2.9
P/EBITDA	3.6	2.8	4.8
VE/EBITDA	5.8	7.1	7.0
Margen Neto	3.6	5.3	8.5
Margen EBITDA	15.8	26.8	26.1
Ventas	2,271	33,207	73,149

Fuente: Económica y Factiva.

**Cifras al segundo trimestre 2008*

TESIS DE INVERSIÓN

Liderazgo de Mercado

A través de los años PASA a logrado posicionarse como empresa líder en la industria de administración de residuos en México, ha sido través de innovación, tecnología avanzada, personal capacitado y servicios de calidad a un precio razonable. Ahora incursiona en otros mercados de servicios ambientales en los cuales busca lograr el mismo éxito de la industria de administración de residuos.



Infraestructura Solida

La compañía cuenta con los sistemas operativos, equipo administrativo y red de vehículos de recolección necesarios para proveer con una excelente calidad, de manera eficiente y flexible en cerca de 47 de las principales ciudades del país. Esta infraestructura le ha valido para lograr grandes contratos de largo plazo y renovar otros tantos por sus buenos resultados.

Estructura Financiera Solida

A pesar de las inversiones que se han hecho recientemente, sobre todo en el 2008, la empresa mantiene niveles de endeudamiento conservadores. De igual manera busca constantemente mejorar sus márgenes y tratar siempre de mejorar la rentabilidad de la empresa.

Fundamentales Atractivos de la Industria

México es un país con una población muy grande y en constante crecimiento, por lo cual existe un mercado potencial muy amplio en la generación de residuos. Otro factor importante es la tendencia en el país de formalizar los servicios ambientales para lograr un mejor servicio, lo cual le da un área de oportunidad muy grande a la empresa al tratar de eliminar poco a poco el mercado informal que tanto abarca en México. Estos datos además de una tendencia a la privatización de estos servicios en los municipios permiten tener buenas expectativas de crecimiento en el sector de recolección de residuos.

ANÁLISIS DE RIESGOS

Concentración de clientes

El único cliente dentro del sector de servicios petroleros es Pemex, de quien se percibe actualmente 12% de los ingresos totales de este segmento.

Concesiones

La compañía opera con los municipios para obtener concesiones mediante procesos de licitación pública, invitación restringida y adjudicación, teniendo el riesgo de no obtener dicha concesión por razones ajenas a la empresa o de no ser seleccionado como el mejor oferente.

Regulación Ambiental

La empresa opera con materiales peligrosos o contaminantes, por lo que se encuentra muy regulada en materia ambiental.

Fluctuaciones en el tipo de cambio

Debido a que la mayoría de la deuda de la compañía está denominada en dólares, la empresa incurre en el riesgo cambiario. El movimiento en el tipo de cambio Peso/USD, podría afectar su capacidad de pago. Sin embargo manejan políticas de coberturas sobre el riesgo cambiario.

RESÚMEN DE INVERSIÓN

Para el cálculo del precio objetivo se utilizó el método de Flujo Libre de Caja Descontado (DCF) por sus siglas en inglés) y no se utilizó el método de Valuación Relativa con múltiplos de empresas similares, por no tener base de comparación con empresas mexicanas que cotizan en bolsa. En el extranjero se tienen empresas listadas, pero sus negocios operan de manera diferente a PASA.

El Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC por sus siglas en inglés) estimado para el descuento de los flujos de efectivo fue del 10.87% anual, que fue calculado usando el modelo Capital Asset Pricing Model (CAPM). Con este método se obtuvo un precio objetivo de \$25.72, con un potencial de la acción del 97.86%.

Así en base a sus fundamentales y con el precio objetivo calculado se sustenta una recomendación de MARKET OUTPERFORM.

PROMOTORA AMBIENTAL S.A.B. DE C.V.															
Estado de Resultados															
	2008 A						2009 E				2010 E				
**En pesos mexicanos constantes a septiembre de 2008. Cifras en miles.	FA 2006 A	FA 2007 A	31-Mar-08	30-Jun-08	30-Sep-08	31-Dic-08 E	FA 2008 E	31-Mar-09 E	30-Jun-09 E	30-Sep-09 E	31-Dic-09 E	FA 2009 E	31-Mar-10 E	30-Jun-10 E	30-Sep-10 E
VENTAS NETAS	2,321,278	3,119,351	792,042	758,444	751,668	775,936	3,078,090	896,742	968,494	998,341	1,033,093	3,896,670	1,051,794	1,104,742	1,126,190
Costo de Ventas	1,710,583	2,279,596	556,696	549,146	567,675	568,090	2,241,607	643,536	704,437	748,129	756,364	2,852,467	754,807	803,538	843,936
UTILIDAD (PERDIDA) BRUTA	610,695	839,755	235,347	209,298	183,993	207,846	836,483	253,206	264,057	250,212	276,729	1,044,203	296,987	301,204	282,254
Gastos Generales	496,720	601,253	163,271	167,536	163,117	155,033	648,958	192,620	208,783	203,809	206,413	811,625	225,925	238,154	229,910
UTILIDAD (PERDIDA) DESPUES DE GTOS GRAL	113,975	238,502	72,075	41,762	20,876	52,813	187,526	60,586	55,274	46,402	70,316	232,578	71,062	63,050	52,345
Resultado Integral de Financiamiento	37,796	-52,036	-4,417	-2,854	-31,394	-21,852	-60,517	-19,156	-20,149	-9,726	-14,385	-63,416	-14,058	-12,126	-7,537
Otros Ingresos y (Gastos) Neto	0	4,685	-1,731	502	1,155	1,155	1,081	-1,731	502	1,155	1,155	1,081	-1,731	502	1,155
UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE IMP A LA UTIL	76,179	191,150	65,927	39,409	-9,363	32,116	128,089	39,699	35,627	37,832	57,086	170,243	55,273	51,426	45,963
Impuesto a la utilidad	32,619	57,871	25,225	13,858	-13,467	14,624	40,240	17,620	14,483	24,201	25,995	82,300	24,533	20,906	29,403
UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE OPER DISCONT	43,560	133,279	40,702	25,551	4,104	17,492	87,849	22,079	21,144	13,630	31,091	87,944	30,740	30,520	16,560
Particip en Res de Sub No Cons y Asoc	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
OPERACIONES DISCONTINUADAS	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
UTILIDAD (PERDIDA) NETA CONSOLIDADA	43,560	133,279	40,702	25,551	4,104	17,492	87,849	22,079	21,144	13,630	31,091	87,944	30,740	30,520	16,560
Part de Acc Minor en Utilidad (Pérdida)	180	9,530	4,880	4,102	-679	33	8,335	79	80	-18	58	199	109	115	-22
PART DE ACC MAYOR EN UTIL (PERD) NETA	43,380	123,749	35,822	21,450	4,783	17,459	79,514	22,000	21,064	13,648	31,033	87,745	30,631	30,405	16,581

BASE COMÚN (como porcentaje de ventas)															
VENTAS NETAS	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
COSTO DE VENTAS	74%	73%	70%	72%	76%	73%	73%	72%	73%	75%	73%	73%	72%	73%	75%
UTILIDAD (PERDIDA) BRUTA	26%	29%	27%	30%	28%	24%	27%	28%	27%	27%	25%	27%	27%	28%	27%
GASTOS GENERALES	21%	20%	19%	21%	22%	22%	20%	21%	21%	22%	20%	20%	21%	21%	22%
UTILIDAD (PERDIDA) DESPUES DE GTOS GRAL	5%	9%	8%	9%	6%	3%	7%	6%	7%	6%	5%	7%	6%	7%	6%
RESULTADO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	3%	8%	6%	9%	5%	-1%	4%	4%	5%	4%	4%	5%	4%	5%	5%
UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE IMP A LA UTIL	3%	9%	6%	8%	5%	-1%	4%	4%	4%	4%	4%	6%	4%	5%	5%
IMPUESTO A LA UTILIDAD	1%	-1%	2%	3%	2%	-2%	2%	1%	2%	1%	2%	3%	2%	2%	2%
UTILIDAD (PERDIDA) NETA CONSOLIDADA	2%	2%	2%	3%	1%	10%	4%	5%	3%	1%	2%	3%	2%	2%	1%
PART DE ACC MAYOR EN UTIL (PERD) NETA	2%	2%	2%	3%	2%	10%	4%	5%	3%	1%	2%	3%	2%	2%	1%

CAMBIO PORCENTUAL AÑO CON AÑO															
VENTAS NETAS	0.10%	34%	11%	-2%	-10%	-2%	-1%	13%	28%	33%	33%	27%	17%	14%	13%
UTILIDAD (PERDIDA) BRUTA	-17%	38%	24%	-1%	-13%	-9%	0%	8%	26%	36%	33%	25%	17%	14%	13%
UTILIDAD (PERDIDA) DESPUES DE GTOS GRAL	-60%	38%	24%	-1%	-13%	-9%	0%	8%	26%	36%	33%	25%	17%	14%	13%
UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE IMP A LA UTIL	-71%	109%	37%	-30%	-63%	-24%	-21%	-16%	32%	122%	33%	24%	17%	14%	13%
UTILIDAD (PERDIDA) NETA CONSOLIDADA	-74%	206%	160%	-5%	-60%	-78%	-34%	-46%	-17%	232%	78%	0%	39%	44%	21%
RESULTADO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	-74%	185%	187%	-2%	-64%	-77%	-36%	-39%	-2%	185%	78%	10%	39%	44%	21%

PROMOTORA AMBIENTAL S.A.B. DE C.V.													
Estado de Cambios en la Situación Financiera													
**En pesos mexicanos constantes a septiembre de 2008. Cifras en miles.	FA 2006 A	FA 2007 A	2008 A				2009 E				2010 E		
			31-Mar-08	30-Jun-08	30-Sep-08	31-Dic-08 E	31-Mar-09 E	30-Jun-09 E	30-Sep-09 E	31-Dic-09 E	31-Mar-10 E	30-Jun-10 E	30-Sep-10 E
UTILIDAD (PERDIDA) NETA CONSOLIDADA	43,560	133,279	40,702	66,038	69,004	17,492	22,079	21,144	13,630	31,091	30,740	30,520	16,560
(+/-) Part aplíc a Res sin req Util de Rec	254,502	369,766	104,018	189,307	193,951	110,474	114,577	136,266	140,369	144,473	148,576	152,680	156,783
Flujo Deriv. del resultado Neto del Ejerc	298,062	503,045	144,720	255,346	262,955	127,965	136,656	157,409	153,999	175,564	179,316	183,200	173,343
REC. GEN. (UTIL.) EN ACTIVID. DE OPERACION	181,553	500,524	135,181	223,205	257,884	130,900	128,312	134,838	128,586	82,613	241,294	172,924	148,467
REC. GEN. (UTIL.) MEDIANTE FINAN.	33,155	277,988	24,107	135,442	185,583	117,953	-47,361	-40,434	-40,748	-41,066	-42,752	-42,940	-43,132
REC. GEN. (UTIL.) EN ACT. DE INV.	-630,595	-803,497	-120,036	-331,498	-531,537	-125,000	-125,000	-125,000	-125,000	-125,000	-125,000	-125,000	-125,000
Incr (Decr) neto en Eفو e Invers Temp	-415,887	-24,985	39,252	27,149	-88,070	123,853	-44,049	-30,596	-37,162	-83,453	73,542	4,984	-19,665
Eفو e Invers. Temp. al Inicio del Período	668,682	244,915	216,697	215,546	211,831	123,762	247,615	203,567	172,971	135,808	52,355	125,897	130,882
Eفو e Invers. Temp. al Final del Período	252,795	219,930	255,949	242,695	123,761	247,615	203,567	172,971	135,808	52,355	125,897	130,882	111,216

PROMOTORA AMBIENTAL S.A.B. DE C.V.															
Estado de Situación Financiera															
**En pesos mexicanos constantes a septiembre de 2008. Cifras en miles.															
	FA 2006 A	FA 2007 A	2008 A				2009 E					2010 E			
			31-Mar-08	30-Jun-08	30-Sep-08	31-Dic-08 E	FA 2008 E	31-Mar-09 E	30-Jun-09 E	30-Sep-09 E	31-Dic-09 E	FA 2009 E	31-Mar-10 E	30-Jun-10 E	30-Sep-10 E
Efectivo e inversiones temporales	252,797	219,930	255,949	242,695	123,762	247,615	247,615	203,567	172,971	135,808	52,355	52,355	125,897	130,882	111,216
Cuentas y Doc. por Cobrar a Clientes (neto)	531,034	583,583	547,482	556,645	573,769	599,167	599,167	663,505	701,539	735,070	797,740	797,740	778,229	800,232	829,204
Otras Clas y Doc. por Cobrar (neto)	219,120	167,766	127,277	132,648	115,563	125,163	125,163	127,277	132,648	115,563	125,163	125,163	127,277	132,648	115,563
Inventarios	40,463	43,482	44,330	51,279	80,126	58,230	58,230	67,295	72,680	74,920	77,528	77,528	78,931	82,905	84,514
Otros Activos Circulantes	0	47,370	49,950	23,016	23,352	23,352	23,352	23,352	23,352	23,352	23,352	23,352	23,352	23,352	23,352
ACTIVO CIRCULANTE TOTAL	1,043,415	1,062,132	1,024,989	1,006,282	916,572	1,053,526	1,053,526	1,084,997	1,103,190	1,084,713	1,076,138	1,076,138	1,133,687	1,170,019	1,163,850
Cuentas por Cobrar a Largo Plazo (neto)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversion en subsidiarias No Consolidado	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inmuebles, Planta y Equipo (neto)	1,684,080	1,817,117	1,839,716	2,001,587	2,115,409	2,138,775	2,138,775	2,158,037	2,155,611	2,149,081	2,138,447	2,138,447	2,123,710	2,104,870	2,081,926
Activos Diferidos (neto)	201,538	399,535	394,567	415,578	416,554	407,715	407,715	398,875	390,036	381,197	372,358	372,358	363,518	354,679	345,840
Otros activos a Largo Plazo	3,555	131,200	129,271	73,383	60,613	60,613	60,613	60,613	60,613	60,613	60,613	60,613	60,613	60,613	60,613
ACTIVO TOTAL	2,932,587	3,409,984	3,388,543	3,496,829	3,509,148	3,660,629	3,660,629	3,702,522	3,709,449	3,675,604	3,647,556	3,647,556	3,681,528	3,690,181	3,652,229
Proveedores	208,796	213,754	194,159	187,641	197,913	206,964	206,964	274,139	300,357	293,629	275,555	275,555	321,539	342,611	331,231
Créditos Bancarios	239,289	200,425	158,634	243,136	262,323	195,686	195,686	186,151	183,899	181,693	179,533	179,533	168,533	178,256	180,185
Impuestos por Pagar	6,705	5,850	26,791	4,271	3,493	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otro Pasivo Circulante	87,810	141,535	117,965	146,512	131,057	141,535	141,535	141,535	141,535	141,535	141,535	141,535	141,535	141,535	141,535
PASIVO CIRCULANTE TOTAL	542,599	561,565	497,550	581,559	594,786	544,185	544,185	601,824	625,790	616,857	596,623	596,623	631,607	662,403	652,952
Créditos Bancarios	400,362	688,845	730,084	721,786	772,510	957,100	957,100	919,275	881,093	842,551	803,645	803,645	771,894	719,230	674,170
Otros Pasivos / credito bursatil	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PASIVO LARGO PLAZO TOTAL	400,362	688,845	730,084	721,786	772,510	957,100	957,100	919,275	881,093	842,551	803,645	803,645	771,894	719,230	674,170
Pasivo Diferido	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos a Largo Plazo	230,527	320,219	304,121	317,657	295,427	295,427	295,427	295,427	295,427	295,427	295,427	295,427	295,427	295,427	295,427
PASIVO TOTAL	1,173,489	1,570,628	1,531,756	1,621,003	1,662,723	1,796,712	1,796,712	1,816,527	1,802,311	1,754,835	1,695,695	1,695,695	1,698,928	1,677,060	1,622,548
Resultado de Ejercicios Anteriores	840,389	826,191	890,910	899,249	883,750	883,750	883,750	883,750	883,750	883,750	883,750	883,750	883,750	883,750	883,750
Reserva legal	8,090	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reserva para Recompra de acciones	56,622	0	42,806	41,969	40,022	40,022	40,022	40,022	40,022	40,022	40,022	40,022	40,022	40,022	40,022
Resultado Neto del Ejercicio	43,380	123,749	35,822	57,082	60,881	78,340	78,340	100,340	121,404	135,051	166,085	166,085	196,716	227,120	243,702
Otro Resultado Integral Acumulado	-16,491	28,562	12,859	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CAPITAL GANADO (PERDIDO)	931,990	978,502	982,397	998,300	984,653	1,002,112	1,002,112	1,024,112	1,045,176	1,058,823	1,089,857	1,089,857	1,120,488	1,150,892	1,167,474
Capital Social Pagado	187,192	180,411	177,758	176,814	173,767	173,767	173,767	173,767	173,767	173,767	173,767	173,767	173,767	173,767	173,767
Actualización Capital Social Pagado	48,608	70,225	69,192	68,825	67,639	67,639	67,639	67,639	67,639	67,639	67,639	67,639	67,639	67,639	67,639
Prima en Venta de Acciones	521,103	524,135	516,429	513,688	504,835	504,835	504,835	504,835	504,835	504,835	504,835	504,835	504,835	504,835	504,835
CAPITAL CONTRIBUIDO	756,903	774,771	763,379	759,327	746,241	746,241	746,241	746,241	746,241	746,241	746,241	746,241	746,241	746,241	746,241
CAPITAL CONTABLE MAYORITARIO	1,688,893	1,753,273	1,745,775	1,757,627	1,730,894	1,748,353	1,748,353	1,770,353	1,791,417	1,805,064	1,836,098	1,836,098	1,866,729	1,897,133	1,913,715
CAPITAL CONTABLE MINORITARIO	70,206	86,083	111,012	118,199	115,531	115,564	115,564	115,642	115,722	115,705	115,763	115,763	115,872	115,988	115,966
CAPITAL CONTABLE CONSOLIDADO	1,759,100	1,839,356	1,856,788	1,875,827	1,846,425	1,863,917	1,863,917	1,885,995	1,907,139	1,920,769	1,951,860	1,951,860	1,982,601	2,013,121	2,029,681
TOTAL PASIVO + CAPITAL CONTABLE	2,932,588	3,409,984	3,388,543	3,496,829	3,509,148	3,660,629	3,660,629	3,702,522	3,709,449	3,675,604	3,647,556	3,647,556	3,681,528	3,690,181	3,652,229
BASE COMÚN (como porcentaje de ventas)															
VENTAS NETAS	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Clientes y Docum. Por Cobrar	75%	73%	69%	73%	76%	77%	77%	74%	72%	74%	77%	77%	74%	72%	74%
Inventarios	6%	5%	6%	7%	11%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
Activo Circulante Total	147%	134%	129%	133%	122%	136%	136%	121%	114%	109%	104%	104%	108%	106%	103%
Inmuebles, Planta y Equipo (neto)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Proveedores	237%	229%	232%	264%	281%	276%	276%	241%	223%	215%	207%	207%	191%	185%	185%
Activo Total	412%	429%	428%	461%	467%	472%	472%	413%	383%	368%	353%	353%	334%	324%	324%
Pasivo Circulante Total	76%	71%	63%	77%	79%	70%	70%	67%	65%	62%	58%	58%	60%	60%	58%
Pasivo a Largo Plazo	56%	87%	92%	95%	103%	123%	123%	103%	91%	84%	78%	78%	73%	65%	60%
Pasivo Total	165%	198%	193%	214%	221%	232%	232%	203%	186%	176%	164%	164%	162%	152%	144%
Capital Ganado (Perdido)	131%	123%	124%	132%	131%	129%	129%	114%	108%	106%	105%	105%	107%	104%	104%
Capital Contribuido	106%	97%	96%	100%	99%	96%	96%	83%	77%	75%	72%	72%	71%	68%	66%
Capital Contable Mayoritario	237%	221%	220%	232%	230%	225%	225%	197%	185%	181%	178%	178%	177%	172%	170%
Capital Contable Consolidado	247%	231%	234%	247%	246%	240%	240%	210%	197%	192%	189%	189%	188%	182%	180%
BASE COMÚN (como porcentaje total de activos)															
Activo Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Activo Circulante Total	36%	31%	30%	29%	26%	29%	29%	29%	30%	30%	30%	30%	31%	32%	32%
Inmuebles, Planta y Equipo (neto)	57%	53%	54%	57%	60%	58%	58%	58%	58%	58%	59%	59%	58%	57%	57%
Pasivo Circulante Total	16%	16%	15%	17%	15%	15%	15%	16%	17%	17%	16%	16%	17%	18%	18%
Proveedores	6%	6%	6%	5%	6%	6%	6%	7%	8%	8%	8%	8%	9%	9%	9%
Pasivo Total	39%	46%	45%	46%	47%	49%	49%	49%	49%	48%	46%	46%	45%	44%	44%
Capital Ganado (Perdido)	34%	29%	29%	29%	28%	27%	27%	28%	28%	29%	30%	30%	31%	32%	32%
Capital Contribuido	27%	23%	23%	22%	21%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Capital Contable Mayoritario	61%	51%	52%	50%	49%	48%	48%	48%	48%	49%	50%	50%	51%	51%	52%
Capital Contable Consolidado	61%	54%	55%	54%	53%	51%	51%	51%	51%	52%	54%	54%	54%	55%	56%

PROMOTORA AMBIENTAL S.A.B. DE C.V.																
Razones Financieras																
		2008 A						2009 E				2010 E				
		FA 2006 A	FA 2007 A	31-Mar-08 A	30-Jun-08 A	30-Sep-08 A	31-Dic-08 E	FA 2008 E	31-Mar-09 E	30-Jun-09 E	30-Sep-09 E	31-Dic-09 E	FA 2009 E	31-Mar-10 E	30-Jun-10 E	30-Sep-10 E
Razones de Productividad																
	Rotación de Cx C	4.51	5.60	1.40	1.37	1.33	1.32	5.20	1.42	1.42	1.39	1.35	5.58	1.33	1.40	1.38
	Rotación de inventario	86.55	54.38	12.70	11.63	9.08	7.90	44.37	10.40	10.14	10.17	9.96	42.31	9.67	9.98	10.10
	Rotación de Capital en Trabajo	3.39	6.23	1.54	1.59	2.01	1.87	6.10	1.81	2.02	2.11	2.18	7.88	2.14	2.19	2.21
	Rotación de C x P	8.39	10.68	2.87	2.96	3.01	2.64	10.90	2.38	2.36	2.56	2.75	10.42	2.35	2.36	2.55
	Rotación de activos fijos netos	1.51	1.78	0.43	0.39	0.37	0.36	1.56	0.42	0.45	0.46	0.48	1.82	0.49	0.52	0.54
	Rotación de activos fijos brutos	0.86	1.01	0.24	0.22	0.21	0.21	0.83	0.23	0.25	0.25	0.25	0.94	0.24	0.25	0.25
	Rotación de activos totales	0.81	0.98	0.23	0.22	0.21	0.22	0.87	0.24	0.26	0.27	0.28	1.07	0.29	0.30	0.31
	# días de Cx C	82.36	67.35	62.21	66.05	68.70	69.50	70.08	66.59	65.19	66.27	69.50	73.70	66.59	65.19	66.27
	# días de inventario	8.32	6.86	7.16	8.30	12.09	9.59	9.29	9.28	9.22	8.99	9.19	9.72	9.39	9.24	9.00
	# días de C x P	42.93	33.71	31.34	30.37	29.86	34.10	33.02	37.81	38.08	35.22	32.68	34.54	38.27	38.19	35.26
Razones de Liquidez																
	Razón circulante	1.92	1.89	2.06	1.73	1.54	1.94	1.94	1.80	1.76	1.76	1.80	1.80	1.79	1.77	1.78
	Prueba del ácido	1.85	3.63	3.94	3.28	2.81	3.66	3.66	3.38	3.29	3.27	3.35	3.35	3.34	3.28	3.31
	Razón de efectivo	0.47	0.39	0.51	0.42	0.21	0.46	0.46	0.34	0.28	0.22	0.09	0.09	0.20	0.20	0.17
	Razón de efectivo operativo	0.33	0.89	0.27	0.38	0.43	0.24	0.34	0.21	0.22	0.21	0.14	0.19	0.38	0.26	0.23
	Capital en trabajo	500815.50	500567.36	527438.94	424722.56	321786.00	509341.11	509341.11	483172.16	477399.47	467856.49	479514.34	479514.34	502079.75	507616.03	510898.57
Razones de Riesgo Financiero (Apalancamiento)																
	Razón pasivo / capital	0.67	0.85	0.82	0.86	0.90	0.96	0.96	0.96	0.95	0.91	0.87	0.87	0.86	0.83	0.80
	Razón pasivo / capital (excluyendo impuestos diferidos)	0.54	0.60	0.70	0.73	0.78	0.85	0.85	0.85	0.83	0.80	0.76	0.76	0.75	0.73	0.69
	Razón de pasivo L.P / capital	0.36	0.55	0.56	0.55	0.58	0.67	0.67	0.64	0.62	0.59	0.56	0.56	0.54	0.50	0.48
	Razón de pasivo L.P / capital (excluyendo impuestos diferidos)	0.24	0.45	0.43	0.42	0.46	0.56	0.56	0.53	0.50	0.48	0.45	0.45	0.43	0.40	0.37
	Razón de deuda total	0.40	0.46	0.45	0.46	0.47	0.49	0.49	0.49	0.49	0.48	0.46	0.46	0.46	0.45	0.44
	Razón de deuda total (Excluyendo impuestos diferidos)	0.35	0.42	0.41	0.42	0.44	0.46	0.46	0.46	0.45	0.45	0.43	0.43	0.43	0.42	0.41
Rentabilidad																
	Margen bruto	26.3%	26.9%	29.7%	27.6%	24.5%	26.8%	27.2%	28.2%	27.3%	25.1%	26.8%	26.8%	28.2%	27.3%	25.1%
	Margen de operación	4.9%	4.9%	7.4%	7.8%	6.7%	8.8%	7.6%	9.1%	5.5%	2.8%	6.8%	6.1%	6.8%	5.7%	4.6%
	Margen EBITDA	14.7%	17.1%	17.6%	14.3%	11.9%	19.9%	6.1%	18.5%	18.9%	17.8%	19.9%	18.8%	20.0%	18.7%	17.8%
	Rendimiento sobre activos	1.5%	4.2%	1.2%	0.8%	0.1%	0.5%	2.5%	0.6%	0.6%	0.4%	0.8%	2.4%	0.8%	0.8%	0.5%
	Rendimiento sobre capita	2.5%	7.4%	2.2%	1.4%	0.2%	0.9%	4.7%	1.2%	1.1%	0.7%	1.6%	4.6%	1.6%	1.5%	0.8%