

PROSPECTO DEFINITIVO. Los valores descritos en este prospecto han sido registrados en el Registro Nacional de Valores que lleva la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Dichos valores no podrán ser ofrecidos ni vendidos fuera de los Estados Unidos Mexicanos, a menos que sea permitido por las leyes de otros países.

DEFINITIVE PROSPECTUS. The securities described in this prospectus have been registered with the National Registry of Securities (Registro Nacional de Valores) maintained by the National Banking and Securities Commission (Comisión Nacional Bancaria y de Valores). Such securities cannot be offered or sold outside the United Mexican States unless it is permitted by the laws of other countries.



Agropecuaria Santa Genoveva, S.A.P.I. de C.V.



BBVA Bancomer Servicios, S.A.
Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero
BBVA Bancomer, Dirección Fiduciaria

FIDEICOMITENTE

FIDUCIARIO

BBVA BANCOMER SERVICIOS, S.A. INSTITUCIÓN DE BANCA MÚLTIPLE, GRUPO FINANCIERO BBVA BANCOMER, DIRECCIÓN FIDUCIARIA, ACTUANDO EXCLUSIVAMENTE EN SU CALIDAD DE FIDUCIARIA DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO IRREVOCABLE F/70445-2 QUE SE DESCRIBE MÁS ADELANTE, LLEVA A CABO LA OFERTA PÚBLICA PRIMARIA NACIONAL DE 16,500,000 (DIECISEIS MILLONES QUINIENTOS MIL) CERTIFICADOS BURSÁTILES FIDUCIARIOS, CON VALOR NOMINAL DE \$100.00 (CIENT PESOS 00/100 M.N.) CADA UNO, TODOS LOS CUALES SE DESCRIBEN EN ESTE PROSPECTO (EL "PROSPECTO").

MONTO TOTAL DE LA OFERTA:

\$1,650,000,000.00

(MIL SEISCIENTOS CINCUENTA MILLONES DE PESOS 00/100 M.N.), RESPECTO DE
LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES FIDUCIARIOS

NÚMERO DE CERTIFICADOS BURSÁTILES FIDUCIARIOS:

16,500,000 (DIECISEIS MILLONES QUINIENTOS MIL) CERTIFICADOS BURSÁTILES FIDUCIARIOS

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN:

Fiduciario Emisor:	BBVA Bancomer Servicios, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer, Dirección Fiduciaria.
Clave de Pizarra:	AGSACB 08 (en adelante los Certificados Bursátiles).
Tipo de Valor:	Certificados Bursátiles Fiduciarios.
Importe de la Emisión:	\$1,650,000,000.00, (mil seiscientos cincuenta millones de Pesos 00/100 M.N.).
Plazo de Vigencia de la Emisión:	7,305 (siete mil trescientos cinco) días equivalentes a aproximadamente 244 (doscientos cuarenta y cuatro) meses contados a partir de la Fecha de Emisión, que equivalen a aproximadamente 20 (veinte) años contados a partir de la Fecha de Emisión.
Fecha de Publicación del Aviso de Oferta Pública:	26 de junio de 2008.
Fecha de Oferta Pública:	27 de junio de 2008.
Fecha de Cierre de Libro:	27 de junio de 2008.
Fecha de Emisión:	3 de julio de 2008.
Fecha de Registro en Bolsa:	3 de julio de 2008.
Fecha de Cruce:	3 de julio de 2008.
Fecha de Liquidación:	3 de julio de 2008.
Fecha de Pago Parcial de Principal:	6 de diciembre del 2024.
Fecha de Vencimiento:	3 de julio del 2028.
Número de Series:	Una.
Valor Nominal de los Certificados Bursátiles:	\$100.00 (cien Pesos 00/100 M.N.) cada uno.
Precio de Colocación de los Certificados Bursátiles:	\$100.00 (cien Pesos 00/100 M.N.) cada uno.
Recurso Neto que obtendrá el Fiduciario:	\$1,629,900,378 (mil seiscientos veintinueve millones novecientos mil trescientos setenta y ocho Pesos 00/100 M.N.), aproximadamente. Ver sección II "LA OFERTA" numeral 1 "Fiduciario Emisor".
Fideicomitente:	Agropecuaria Santa Genoveva, S.A.P.I. de C.V.
Fideicomisarios en Primer Lugar:	Los Tenedores de los Certificados Bursátiles.
Fideicomisario en Segundo Lugar:	Agropecuaria Santa Genoveva, S.A.P.I. de C.V.
Contrato de Fideicomiso:	La emisión de los Certificados Bursátiles la realiza el Fiduciario en cumplimiento de los fines del contrato de fideicomiso irrevocable número F/70445-2, celebrado el 27 de junio de 2008 por Agropecuaria Santa Genoveva, S.A.P.I. de C.V., en su carácter de fideicomitente y fideicomisaria en segundo lugar; BBVA Bancomer Servicios, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo financiero BBVA Bancomer, Dirección Fiduciaria, en su carácter de fiduciario en el Fideicomiso Irrevocable

F/70445-2; y Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, Fiduciario, en su carácter de representante común. Ver sección XVII Extracto del Fideicomiso de este prospecto.

Patrimonio del Fideicomiso:

El Patrimonio del Fideicomiso, mismo que constituye la única fuente de pago a los Tenedores, se integra (i) Por la cantidad de \$1,000.00 (un mil Pesos 00/100 M.N.) aportada por el Fideicomitente en el acto de firma del Contrato, (ii) por el Producto Neto de la Colocación, (iii), por el Instrumento de Deuda, (iv) por los pagos que reciba el Fiduciario en su calidad de tenedor del Instrumento de Deuda, (v) por los Activos Forestales Fideicomitados, (vi) por los Derechos Forestales (vii) por los Ingresos Forestales, (viii) por los derechos de beneficiario bajo el Seguro (ix) por los pagos que reciba el fiduciario en su calidad de beneficiario bajo el Seguro (x) por las Inversiones Permitidas en las que se invierta el Patrimonio del Fideicomiso y sus rendimientos, (xi) por todas las cantidades que sean depositadas en las Cuentas, y (xii) por cualquier otra cantidad, bien o derecho que sea cedido al Fiduciario por cualquier concepto de conformidad con los Documentos de la Operación. Ver sección XVII Extracto del Fideicomiso 1 Patrimonio del Fideicomiso de este prospecto.

Amortización:

Los Certificados Bursátiles serán pagaderos en su totalidad en la Fecha de Vencimiento. El Fiduciario hará una amortización parcial de principal de los Certificados Bursátiles, en la Fecha de Pago Parcial del Principal.

Derechos que confieren a los Tenedores:

Cada Certificado Bursátil representa para su titular el derecho al cobro de (i) en cada Fecha de Pago, las Distribuciones Forestales, (ii) en la Fecha de Pago Parcial de Principal, el Monto de Amortización Parcial de Principal de los Certificados Bursátiles, (iii) en la Fecha de Devolución, el pago del Efectivo Excedente y (iv) en la Fecha de Vencimiento el saldo principal insoluto de los Certificados Bursátiles y en su caso el Efectivo Final, en los términos descritos en el Fideicomiso y el Título. Los Certificados Bursátiles se pagarán únicamente con los recursos disponibles del Patrimonio del Fideicomiso y de conformidad con los términos del Fideicomiso.

Distribuciones Forestales:

En cada Fecha de Pago el Fiduciario pagará a los Tenedores la suma de (i) el Producto de los Tenedores que hubiese sido depositado en la Cuenta de Cobranza durante el Periodo de Pago, (ii) cualquier pago que reciba el Fiduciario en su calidad de beneficiario del Seguro (iii) los rendimientos generados por las Inversiones Permitidas correspondientes a la Cuenta de Cobranza durante dicho Periodo de Cobranza. El "Producto de los Tenedores" es un monto equivalente al 40% (cuarenta por ciento) de los Ingresos Forestales que en cualquier fecha sean depositados en la Cuenta de Cobranza. **Existe el riesgo de no recibir las Distribuciones Forestales por lo que se debe consultar la sección 3 "Factores de Riesgo".**

Fecha de Pago:

El día 25 del mes de junio, septiembre, diciembre y marzo de cada año, en el entendido que (i) si dicho día no es un Día Hábil, entonces la "Fecha de Pago" será el Día Hábil inmediato siguiente, (ii) el término "Fecha de Pago" incluye la Fecha de Devolución y la Fecha de Vencimiento, y (iii) la primer Fecha de Pago será el 25 de septiembre de 2008.

Prepago a discreción del Fideicomitente:

A partir de la Fecha de Pago que tenga lugar en el décimo noveno aniversario de la Fecha de Liquidación, el Fideicomitente tendrá el derecho de que se revierta a su favor la totalidad del Patrimonio del Fideicomiso. Si el Fideicomitente decide ejercer su derecho, deberá transmitir al Fiduciario una cantidad igual a la suma de (i) el saldo insoluto del Principal de los Certificados Bursátiles, más (ii) todo el efectivo que en esa fecha se encuentre depositado en las Cuentas, más (iii) una cantidad equivalente al valor presente de las Distribuciones Forestales que hubiesen sido pagaderas a los Tenedores desde la fecha en que se haga la liquidación total de los Certificados Bursátiles y hasta la Fecha de Vencimiento, si el Fideicomitente no hubiese ejercido el derecho previsto en la Sección 5.3 del Contrato de Fideicomiso, según lo determine el Comité Técnico con la confirmación por escrito del Auditor Externo, utilizando al efecto (a) el nivel de las ventas y el precio de mercado que de acuerdo con la metodología de valuación del Plan de Negocios tendrían los Activos Forestales Fideicomitados al momento de su venta, según se determine en la fecha en que se haga el cálculo, y (b) una tasa de descuento equivalente al rendimiento de un título de deuda emitido por el gobierno federal de México con un plazo similar al que quede entre la fecha en que se haga la liquidación total de los Certificados Bursátiles y hasta la Fecha de Vencimiento, más (iv) el monto de todos los Gastos de Mantenimiento que venzan en la próxima Fecha de Pago (incluyendo, sin limitación, los honorarios del Fiduciario), más (v) en su caso, el monto total de las cantidades que se adeuden a cualquier otra persona. Una vez que el Fiduciario reciba dichas cantidades las aplicará, en la siguiente Fecha de Pago a la liquidación total de los Certificados Bursátiles, al pago de las Distribuciones Forestales y los demás montos pagaderos conforme al Contrato de Fideicomiso. Los potenciales Tenedores deben tomar en cuenta esta

<p>Instrumento de Deuda:</p>	<p>característica al momento de adoptar una decisión de inversión respecto de los Certificados Bursátiles.</p> <p>El pago del principal de los Certificados Bursátiles depende directamente del pago que reciba el Fiduciario como tenedor del Instrumento de Deuda. Por lo anterior, los posibles adquirentes deberán considerar cuidadosamente las características de dicho Instrumento de Deuda, las cuales se describen en el Apartado "III. 2 El Instrumento de Deuda" de este Prospecto.</p>
<p>Activos Forestales Fideicomitidos e Ingresos Forestales:</p>	<p>El pago de las Distribuciones Forestales depende directamente de los Ingresos Forestales que reciba el Fiduciario y de los Activos Forestales Fideicomitidos. Por lo anterior, los posibles adquirentes deberán considerar cuidadosamente las características de dichos Activos Forestales Fideicomitidos, las cuales se describen en el Apartado "III.5 Activos Forestales Fideicomitidos y las Operaciones Forestales" de este Prospecto.</p>
<p>Régimen Fiscal:</p>	<p>La tasa de retención aplicable respecto a los intereses pagados conforme a los Certificados Bursátiles, se encuentra sujeta (i) para las personas físicas y morales residentes en México para efectos fiscales, a lo previsto en el artículo 160 y 58 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta vigente, y (ii) para las personas físicas y morales residentes en el extranjero para efectos fiscales, a lo previsto en los artículos 179 y 195 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta vigente. El régimen fiscal vigente podrá modificarse a lo largo de la vigencia de cada una de las Emisiones. Los posibles adquirentes de los Certificados Bursátiles deberán consultar con sus asesores, las consecuencias fiscales resultantes de la compra, el mantenimiento o la venta de los Certificados Bursátiles, incluyendo la aplicación de reglas específicas respecto de su situación particular.</p>
<p>Fuente de pago:</p> <p>Calificación otorgada por Fitch de México, S.A. de C.V.:</p>	<p>Los Certificados Bursátiles se pagarán exclusivamente con los recursos disponibles que integren el Patrimonio del Fideicomiso.</p> <p>AAA(mex). La más alta calidad crediticia. Representa la máxima calificación asignada por Fitch México en su escala de calificaciones domésticas. Esta calificación se asigna a la mejor calidad crediticia respecto a otras entidades, emisores o emisiones del país y normalmente corresponde a las obligaciones financieras emitidas o garantizadas por el gobierno federal. La transacción contempla en su estructura la entrega a los tenedores de "Distribuciones Forestales" no garantizadas, las cuales no están calificadas. La calificación otorgada corresponde única y exclusivamente al pago de principal en la fecha de vencimiento de la emisión de CEBURS. Esta calificación está basada y refleja exclusivamente la calidad crediticia del Instrumento de Deuda.</p>
<p>Calificación otorgada por Standard & Poor's, S.A. de C.V.:</p>	<p>mxAAA rm. La calificación no considera la Distribución Forestal que pudiera pagar los certificados fiduciarios. La deuda calificada "mxAAA rm" que es el grado más alto que se otorga Standard & Poor's, en su escala CaVal, indica que la capacidad de pago del Principal es sustancialmente fuerte. El sufijo rm (riesgo de mercado) indica que el principal pudiera verse afectado por riesgos de mercado ajenos al crédito del emisor. Esta calificación está basada y refleja exclusivamente la calidad crediticia del Instrumento de Deuda.</p>
<p>Depositario:</p> <p>Eventos de Incumplimiento:</p>	<p>S.D. Ineval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V.</p> <p>En caso de que ocurra un Evento de Incumplimiento y el mismo continúe sin ser subsanado por más de 60 (sesenta) días calendario, el Representante Común deberá convocar inmediatamente a una Asamblea de Tenedores, la que deberá resolver si declara o no vencidos anticipadamente los Certificados Bursátiles. Son Eventos de Incumplimiento: (i) que el Fiduciario no adquiera el Instrumento de Deuda a más tardar al décimo Día Hábil siguiente a la Fecha de Liquidación, y (ii) la existencia de un Evento de Incumplimiento de las Operaciones Forestales (iii) que ocurra un Cambio de Control sin el previo consentimiento de la mayoría de los Tenedores reunidos en Asamblea de Tenedores; en el entendido que dicho consentimiento no podrá negarse de forma arbitraria o injustificada.</p>
<p>Evento de Incumplimiento de las Operaciones Forestales:</p>	<p>Constituye un Evento de Incumplimiento de las Operaciones Forestales cualquier evento que afecte de forma grave el cumplimiento del Plan de Negocios, incluyendo, sin limitación: (i) que el Fideicomitente sea declarado en concurso mercantil o quiebra de conformidad con la Ley de Concursos Mercantiles, (ii) que ocurra un Evento de Reducción de la Propiedad que afecte una porción superior al 15% (quince por ciento) de la Propiedad, (iii) que las autorizaciones, permisos y/o licencias del Fideicomitente necesarias para llevar a cabo las Operaciones Forestales dejen de estar en pleno vigor y efecto y dicha circunstancia no sea remediada durante más de 90 (noventa) Días Hábiles, (iv) el incumplimiento de las metas previstas en el Plan de Negocios de conformidad con las reglas previstas en el apartado 4.9 de dicho Plan de Negocios, (v) que el Fideicomitente utilice las Parcialidades para cualquier actividad distinta a las permitidas en el Fideicomiso o</p>

no deposite en la Cuenta de Cobranza los Ingresos Forestales que en su caso reciba derivado de la cobranza de los Derechos Forestales, (vi) que el Seguro deje de estar vigente por falta de pago de las primas respectivas y (vii) la Suspensión de Operaciones Forestales.

Lugar y forma de pago:

Toda vez que el Indeval, en términos del artículo 282 de la Ley del Mercado de Valores, tendrá la custodia y la administración de los Títulos de los Certificados Bursátiles, los pagos correspondientes se efectuarán en esta Ciudad de México, Distrito Federal, en Paseo de la Reforma No. 255, 3er. Piso, Col. Cuauhtémoc, C.P. 06500. El Fiduciario entregará al Representante Común vía electrónica, dos Días Hábilés antes de cada Fecha de Pago, el Reporte de Saldos de Cuentas y el Representante Común determinará, con base a dicho reporte el importe a pagar correspondiente a los Certificados Bursátiles en circulación.

Posibles Adquirentes:

Personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera; cuando su régimen de inversión lo prevea expresamente. Los posibles adquirentes deberán considerar cuidadosamente toda la información contenida en este Prospecto y en especial, la incluida bajo "Factores de Riesgo".

Representante Común:

Banco Invex S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, Fiduciario.

INTERMEDIARIO COLOCADOR



Casa de Bolsa Credit Suisse México, S.A. de C.V.,
Grupo Financiero Credit Suisse (México)

Los Certificados Bursátiles objeto de la presente oferta pública se encuentran inscritos bajo el No. 0203-4.15-2008-001 en el Registro Nacional de Valores y son aptos para ser inscritos en el listado correspondiente de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V.

La inscripción en el Registro Nacional de Valores no implica certificación sobre la bondad del valor o la solvencia de la emisora o sobre la exactitud o veracidad de la información contenida en el prospecto, ni convalida los actos que, en su caso, hubieren sido realizados en contravención de las leyes.

Este Prospecto de Colocación podrá consultarse en Internet en las páginas www.bmv.com.mx, www.cnbv.gob.mx así como en la página del Fiduciario Emisor <http://www.bancomer.com.mx/siabinternet/repositorio/import/doctos/analisis/00007148.PDF> y se encuentra disponible con el intermediario colocador.

LAS PERSONAS PARTICIPANTES EN LA EMISIÓN, INCLUYENDO AL FIDUCIARIO, EL FIDEICOMITENTE, EL INTERMEDIARIO COLOCADOR Y EL REPRESENTANTE COMÚN NO TIENEN RESPONSABILIDAD ALGUNA DE PAGO DE LAS CANTIDADES ADEUDADAS BAJO LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES FIDUCIARIOS, CON EXCEPCIÓN, EN EL CASO DEL FIDUCIARIO, DE LOS PAGOS QUE DEBA HACER CON CARGO AL PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO. EN CASO DE QUE EL PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO RESULTE INSUFICIENTE PARA PAGAR ÍNTEGRAMENTE LAS CANTIDADES ADEUDADAS BAJO LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES FIDUCIARIOS, LOS TENEDORES DE LOS MISMOS NO TENDRÁN DERECHO ALGUNO QUE RECLAMAR A DICHS PARTICIPANTES EN LA EMISIÓN.

EL PRESENTE PROSPECTO INCLUYE PROYECCIONES FINANCIERAS Y DE OTRA NATURALEZA. NO EXISTE CERTEZA QUE DICHAS PROYECCIONES VAYAN A CUMPLIRSE Y NI EL FIDEICOMITENTE, EL FIDUCIARIO, EL INTERMEDIARIO COLOCADOR, EL AUDITOR EXTERNO O EL REPRESENTANTE COMÚN OTORGAN GARANTÍA ALGUNA AL RESPECTO. EL FIDUCIARIO, EL INTERMEDIARIO COLOCADOR, EL AUDITOR EXTERNO DEL FIDEICOMITENTE Y EL REPRESENTANTE COMÚN NO PARTICIPARON EN LA PREPARACIÓN DE DICHAS PROYECCIONES Y NO ASUMEN RESPONSABILIDAD ALGUNA RESPECTO DE LAS MISMAS.

LA INVERSIÓN EN LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES CONLLEVA RIESGOS ASOCIADOS A UN PROYECTO FORESTAL QUE SE DESCRIBE EN EL PROSPECTO DE COLOCACIÓN, EL CUAL ESTÁ SUJETO A DIVERSOS RIESGOS QUE PUEDEN AFECTAR SU RENTABILIDAD. ASIMISMO, LA EXISTENCIA Y EL MONTO DE LAS DISTRIBUCIONES FORESTALES A LAS QUE TENDRÁN DERECHO LOS INVERSIONISTAS ESTÁN SUJETAS A CIERTOS RIESGOS DERIVADOS DE LA ESTRUCTURA DE LA OPERACIÓN, INCLUYENDO QUE LA EXISTENCIA Y CALIDAD DE LOS ACTIVOS FORESTALES FIDEICOMITIDOS ES INCIERTA, QUE EL PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO NO INCLUYE LA PROPIEDAD DE LA TIERRA Y, BAJO DETERMINADAS CIRCUNSTANCIAS, LA DIFICULTAD DE ADMINISTRAR LOS ACTIVOS FORESTALES FIDEICOMITIDOS POR UN TERCERO DISTINTO DEL FIDEICOMITENTE. ANTES DE TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN, EL INVERSIONISTA DEBE ENTENDER DICHS RIESGOS, MISMOS QUE SE DESCRIBEN DE MANERA DETALLADA EN EL PROSPECTO DE COLOCACION.

PARA EL DESARROLLO DE LAS OPERACIONES FORESTALES DESCRITAS EN ESTE PROSPECTO, EL FIDEICOMITENTE DEBERÁ DETENTAR Y MANTENER LA PROPIEDAD DE CIERTOS TERRENOS DE LOS QUE ACTUALMENTE ES PROPIETARIO Y ADQUIRIR TERRENOS ADICIONALES EN EL FUTURO. LA PROPIEDAD DE TERRENOS EN MEXICO EN GENERAL Y EN EL ESTADO DE CAMPECHE EN PARTICULAR, CONLLEVA DIVERSOS E IMPORTANTES RIESGOS, INCLUYENDO RIESGOS ASOCIADOS A ERRORES, DEFECTOS O VICIOS REGISTRALES O

DE OTRA NATURALEZA, QUE PUDIESEN COMPROMETER O AFECTAR ADVERSAMENTE LA PROPIEDAD Y/O POSESIÓN DE DICHOS TERRENOS POR PARTE DEL FIDEICOMITENTE. VER LA SECCIÓN 3 “FACTORES DE RIESGO”.

México, D.F., a 1 de julio de 2008.

Autorización para su publicación: C.N.B.V. 153/17218/2008 de fecha 18 de junio 2008.

ÍNDICE

I.	INFORMACIÓN GENERAL-----	1
1.	Glosario de Términos y Definiciones -----	1
2.	Resumen Ejecutivo -----	12
2.1.	Participantes -----	12
2.2.	La Operación-----	12
2.3.	El Instrumento de Deuda-----	13
2.4.	Los Activos Forestales Fideicomitidos -----	13
2.5.	Principal-----	14
2.6.	Las Distribuciones Forestales -----	15
3.	Factores de Riesgo -----	16
3.1.	Factores de Riesgo relacionados con la Estructura de la Emisión -----	16
3.2.	Factores de Riesgo relacionados con el Instrumento de Deuda -----	19
3.3.	Riesgos derivados de los Certificados Bursátiles -----	20
3.4.	Riesgos relativos al Fideicomitente-----	21
3.5.	Riesgos relativos a la Propiedad, los Activos Forestales Fideicomitidos y las Operaciones Forestales -----	23
3.6.	Factores de Riesgo relacionados con México -----	27
4.	Otros Valores Inscritos-----	29
5.	Documentos de Carácter Público -----	30
II.	LA OFERTA -----	31
1.	Fiduciario Emisor-----	31
2.	Fideicomitente y Fideicomisario en Segundo Lugar -----	31
3.	Fideicomisarios en Primer Lugar -----	31
4.	Tipo de Valor -----	31
5.	Clave de Pizarra-----	31
6.	Tipo de Oferta-----	31
7.	Monto de la Emisión -----	31
8.	Valor Nominal de los Certificados Bursátiles -----	31
9.	Precio de Colocación los Certificados Bursátiles -----	31
10.	Plazo de Vigencia de la Emisión. -----	31
11.	Recursos Netos que obtendrá el Fiduciario con la colocación. -----	31
12.	Fecha de Publicación del Aviso de Oferta -----	31
13.	Fecha de Cierre de Libro-----	31
14.	Fecha de Aviso de Oferta Publica -----	31
15.	Fecha de Emisión-----	31
16.	Fecha de Registro en la BMV-----	31
17.	Fecha de Liquidación y Cruce -----	32
18.	Fecha de Vencimiento -----	32
19.	Patrimonio del Fideicomiso -----	32
20.	Fecha de Pago Parcial del Principal-----	32
21.	Monto de Amortización Parcial de Principal -----	32
22.	Fecha de Pago de las Distribuciones Forestales-----	32

23.	Distribuciones Forestales -----	32
24.	Distribuciones Forestales ----- ¡Error! Marcador no definido.	
25.	Lugar y Forma de Pago -----	32
26.	Prepago a discreción del Fideicomitente -----	32
27.	Fuente de Pago -----	33
28.	Funciones del Representante Común-----	33
29.	Calificación otorgada por Fitch de México, S.A. de C.V. -----	33
30.	Calificación otorgada por Standard & Poor´s, S.A. de C.V.-----	34
31.	Régimen Fiscal de los Certificados Bursátiles Fiduciarios -----	34
32.	Intermediario Colocador -----	34
33.	Autorización CNBV -----	34
III.	LA OPERACIÓN Y EL PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO-----	35
1.	La Operación -----	35
2.	El Instrumento de Deuda -----	37
3.	Descripción del Proyecto del Fideicomitente -----	37
4.	El Plan de Negocios y Calendario de Pagos -----	40
4.1.	Estado actual de la plantación de acuerdo con la información de monitoreo -----	40
4.2.	Programa de Plantación y Aclareos -----	41
4.3.	Esquema esperado de plantación y Aclareos -----	42
4.4.	Actividades de Santa Genoveva relacionadas con la plantación forestal -----	42
4.5.	Inventario Esperado de Madera y Producción. -----	44
4.6.	Esquema de Costos, Gastos e Inversiones Esperadas -----	47
4.7.	Adquisición de la Propiedad Adicional. -----	49
4.8.	Calendario de Pagos -----	49
4.9.	Cumplimiento del Plan de Negocios -----	50
4.10.	Investigación de nuevas especies -----	52
4.11.	Metodología de Valuación -----	53
5.	Activos Forestales Fideicomitidos y las Operaciones Forestales-----	56
6.	El Seguro-----	59
IV.	MERCADO DE LOS ACTIVOS FORESTALES FIDEICOMITIDOS-----	63
1.	Descripción de la Teca-----	63
a)	Mercado Mundial de las maderas duras-----	63
b)	Mercado Mundial de la Teca -----	63
c)	Producción Nacional de Teca -----	65
d)	Demanda y Mercados Potenciales-----	65
e)	Determinación de los precios de la Teca -----	66
f)	Tendencias recientes del mercado-----	70
g)	Competencia -----	70
h)	Ventajas Competitivas de la explotación de Teca en Campeche-----	70
V.	EL FIDEICOMITENTE -----	72
1.	Historia y desarrollo del Fideicomitente -----	72
2.	Descripción del negocio del Fideicomitente-----	75
2.1.	Actividad principal -----	75
2.1.1.	Negocio plantación forestal -----	76
2.1.2.	Ganado de engorda y agricultura para su alimentación-----	78

2.1.3.	Negocio de genética bovina y ganado lechero	78
2.1.4.	Fuente y disponibilidad de materias primas	80
2.2.	Canales de distribución	81
2.3.	Patentes, Licencias, Marcas y Otros Contratos	81
2.4.	Principales Clientes	81
2.5.	Legislación Aplicable y Situación Tributaria	82
2.6.	Recursos Humanos	82
2.7.	Desempeño ambiental	82
2.8.	Estructura Corporativa	83
2.9.	Descripción de los Principales Activos	83
2.10.	Procesos judiciales, administrativos o arbitrales	85
2.11.	Acciones representativas del capital	85
2.11.1.	Modificaciones al Capital Social	85
2.12.	Transformación a la S.A.P.I.	89
2.13.	Dividendos	89
VI.	INFORMACIÓN FINANCIERA	90
1.	Información financiera seleccionada	90
1.1.	Información financiera seleccionada	90
2.	Información financiera por línea de negocio, zona geográfica y ventas de exportación	96
3.	Informe de créditos relevantes	96
4.	Comentarios y análisis de la administración sobre los resultados de operación y situación financiera del Fideicomitente	97
4.1.	Resultados de operación	97
4.2.	Situación financiera, liquidez y recursos de capital	97
4.3.	Control interno	98
4.4.	Estimaciones, provisiones o reservas contables críticas	99
VII.	ADMINISTRACIÓN	100
1.	Auditores externos	100
2.	Operaciones con personas relacionadas y conflictos de interés	100
3.	Administradores y accionistas	101
3.1.	Los Directores y Principales Ejecutivos	103
3.2.	Principales Consejeros y Accionistas	107
3.3.	Estatutos sociales y otros convenios	110
VIII.	PROYECCIÓN DE FLUJOS DE EFECTIVO	113
IX.	DESTINO DE LOS FONDOS	119
X.	PLAN DE DISTRIBUCIÓN	120
XI.	POSIBLES ADQUIRENTES	121
XII.	GASTOS RELACIONADOS CON LA OFERTA	122
XIII.	ASAMBLEA GENERAL DE TENEDORES DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES	123
XIV.	TÍTULOS DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, DEPÓSITO EN INDEVAL	124
XV.	CALIFICACIÓN DE LA EMISIÓN	125
XVI.	NOMBRES DE PERSONAS CON PARTICIPACIÓN RELEVANTE EN LA OFERTA	126
XVII.	EXTRACTO DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO	127
1.	Patrimonio del Fideicomiso	127
2.	Fines del Fideicomiso	127
3.	Derecho de Readquisición del Fideicomitente	130
4.	Emisión de Certificados Bursátiles	131

5.	Instrumento de Deuda -----	131
6.	Activos Forestales Fideicomitidos -----	131
7.	Contraprestación Forestal -----	132
8.	Operaciones Forestales -----	133
9.	Cuentas y Flujos. -----	134
10.	Reglas y Prelación de Distribuciones -----	134
11.	Eventos de Incumplimiento -----	135
12.	Auditor Externo y Auditor Forestal -----	135
13.	Comité Técnico -----	136
14.	Representante Común -----	138
15.	Duración -----	138
XVIII.	EXTRACTO DEL CONVENIO DE APORTACIÓN -----	139
XIX.	PERSONAS RESPONSABLES -----	141
XX.	ANEXOS -----	145
	ANEXO 1. Títulos -----	145
	ANEXO 2. Contrato de Fideicomiso -----	146
	ANEXO 3. Convenio de Aportación -----	147
	ANEXO 4 Plan de Negocios y Calendario de Pagos -----	148
	ANEXO 5 Opinión Legal -----	149
	ANEXO 6 Calificaciones de la Emisión -----	150
	ANEXO 7 Estados Financieros Dictaminados de Santa Genoveva 2005, 2006, 2007. -----	151
	ANEXO 8. Carta de Autorización de SAI Consultores -----	152
	ANEXO 9. Carta de Autorización de Raymond Keogh sobre el Estudio de Mercado de Coillte Consult -----	153
	Anexo 10. Estudio de Mercado de Coillte Consult -----	154

Los anexos forman parte integral del presente prospecto de colocación

Ningún intermediario, apoderado para celebrar operaciones con el público o cualquier otra persona, ha sido autorizada para proporcionar información o hacer cualquier declaración que no esté contenida en este documento. Como consecuencia de lo anterior, cualquier información o declaración que no esté contenida en este Prospecto deberá entenderse como no autorizada por BBVA Bancomer Servicios, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer, Grupo Financiero BBVA Bancomer, Dirección Fiduciaria, Agropecuaria Santa Genoveva, S.A.P.I. de C.V., ni por Casa de Bolsa Credit Suisse México, S.A. de C.V., Grupo Financiero Credit Suisse (México)

I. INFORMACIÓN GENERAL

1. Glosario de Términos y Definiciones

Para los efectos del presente Prospecto, los términos que inician con mayúscula tendrán el significado que se les atribuye a continuación, mismos que serán aplicables tanto al singular como al plural de los términos definidos.

“Aceptación del Auditor Forestal”	Significa el documento suscrito por la persona que sea designada como Auditor Forestal en términos del Fideicomiso en el cual señale, entre otros, que acepta las responsabilidades que en el Fideicomiso se le encomiendan.
“Aclareo”	Significa la actividad consistente en el corte periódico de algunos árboles en una plantación, cuyo objeto es (i) evitar que las copas de los árboles se cierren e impidan el paso de la luz solar, reducir la competencia entre los árboles por el espacio y por los nutrientes del suelo y estimular el crecimiento de los árboles remanentes, y (ii) seleccionar sólo los mejores árboles.
“Activos Forestales Adicionales”	Significa, todos los árboles, incluyendo, de forma enunciativa y no limitativa, la madera, flor, fruto, hojas y demás componentes o fases de dichos árboles, que en cualquier momento a partir de la fecha de firma del Contrato de Fideicomiso y hasta que el mismo se de por terminado sean sembrados o plantados en la Propiedad; en el entendido que los “Activos Forestales Adicionales” no incluyen aquellos árboles silvestres que crezcan de forma natural dentro de la Propiedad.
“Activos Forestales Iniciales”	Significa los árboles, incluyendo, de forma enunciativa y no limitativa, la madera, flor, fruto, hojas y demás componentes o fases de dichos árboles, que a la fecha del Contrato de Fideicomiso hayan sido sembrados por el Fideicomitente dentro de la Propiedad Inicial según se describen en el Inventario Inicial; en el entendido que los “Activos Forestales Iniciales” no incluyen aquellos árboles silvestres que han crecido de forma natural dentro de la Propiedad Inicial.
“Activos Forestales Fideicomitidos”	Significan conjuntamente, los Activos Forestales Iniciales y los Activos Forestales Adicionales.
“Agencia Calificadora”	Significa, conjunta o separadamente, Standard & Poor’s y Fitch.
“Asamblea de Tenedores” o “Asamblea”	Significará la reunión de Tenedores, o la reunión de Tenedores, según el contexto lo requiera, en términos de la LMV y la LGTOC.
“Auditor Forestal”	Significa la persona física que se encuentre inscrita en el Registro Nacional Forestal como prestador de servicios técnicos forestales y que sea designada por el Comité Técnico para actuar como tal; en el entendido que inicialmente el “Auditor Forestal” será Guillermo Dávalos Mejía.
“Auditor Externo”	Significa Armando Aguirre y Asociados, S.C.
“Auditor Externo del Fideicomiso”	Significa PriceWaterhouseCoopers, S.C.
“Autoridad Gubernamental”	Significa cualquiera de las siguientes (a) el gobierno federal de México, cualquier gobierno estatal o municipal de México, o cualquier subdivisión de los mismos; (b) cualquier secretaría, subsecretaría, o unidad de la administración pública centralizada federal, estatal o municipal de México, cualquier organismo público descentralizado federal, estatal o municipal de México, cualquier organismo público descentralizado federal, estatal o municipal de México, y cualquier fideicomiso público o empresa de participación estatal mayoritaria de

carácter federal, estatal o municipal de México, (c) cualquier tribunal de naturaleza judicial o administrativa de México, o (d) respecto de cualquier persona, cualquier tribunal de arbitraje o cualquier otro órgano con funciones similares de autoridad cuya jurisdicción sea voluntariamente aceptada por dicha persona o de alguna otra manera esté sujeta a la misma.

“BMV”	Significa la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V.
“Calendario de Pagos”	Significa el calendario contenido en el Plan de Negocios conforme al cual el Fiduciario pagará al Fideicomitente las Parcialidades, sujeto al cumplimiento del Plan de Negocios y a los demás requisitos previstos en el Fideicomiso.
“Cambio de Control”	Significa, en cualquier momento durante la vigencia de este Contrato, que cualquier Persona o grupo de Personas – distinta de los accionistas actuales del Fideicomitente – adquiera el “control” (según dicho término se define en la LMV) del Fideicomitente.
“Certificados Bursátiles”	Significa los certificados bursátiles fiduciarios denominados en Pesos que emita el Fiduciario conforme al Fideicomiso, en términos sustancialmente idénticos al formato que se adjunta al Fideicomiso como anexo “C”.
“Cliente”	Significa cualquier Persona con la cual el Fideicomitente celebre un Contrato de Compraventa o que de cualquier otra forma se encuentre obligado a efectuar pagos bajo un Contrato de Compraventa.
“Cluster”	Significa una concentración de empresas dedicadas a la producción del mismo ramo, en una zona geográfica relativamente definida, de modo de conformar en sí misma un polo productivo especializado con ventajas competitivas.
“Cluster Silvícola-Industrial”	Significa una concentración de empresas dedicadas a la producción silvícola-industrial, en una zona geográfica relativamente definida, de modo de conformar en sí misma un polo productivo especializado con ventajas competitivas.
“CNBV”	Significa la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
“Comité Técnico”	Significa el órgano creado en términos de la Cláusula Décimo Novena del Fideicomiso y el artículo 80 de la Ley de Instituciones de Crédito.
“Compañía Aseguradora Elegible”	Significa, Mapfre Tepeyac, S.A. o cualquier otra institución de seguros (i) con (a) una calificación en la escala global moneda local de al menos “BBB+” por Standard & Poor’s o una calificación en la escala nacional de “mxA AAA” por Standard & Poor’s, o (b) una calificación en la escala global moneda local de al menos “BBB+” por Fitch o una calificación en la escala nacional de “AAA(mex)” por Fitch, o (ii) que sea aceptable para el Comité Técnico.
“Contraprestación por el Instrumento de Deuda”	Significa el precio que, a cambio de la transmisión de propiedad del Instrumento de Deuda, el Fiduciario pague al Fideicomitente.
“Contraprestación Forestal”	Significa el precio que, a cambio de la transmisión de propiedad de los Activos Forestales Fideicomitados, el Fiduciario deba pagar al Fideicomitente en términos del Convenio de Aportación y del Fideicomiso.
“Contrato de Cesión”	Significa el contrato que celebren el Fideicomitente y el Fiduciario, mediante el cual el Fideicomitente transmitirá para los fines del presente fideicomiso a favor del Fiduciario el Instrumento de Deuda, con todo cuanto de hecho o por derecho le corresponda.

“Contrato de Colocación”	Significa el contrato de colocación entre el Fiduciario, el Fideicomitente y el Intermediario Colocador para la oferta pública y colocación de los Certificados Bursátiles.
“Contrato de Fideicomiso” o “Fideicomiso”	Significa el contrato de fideicomiso irrevocable número F/70445-2, celebrado el 27 de junio de 2008 por Agropecuaria Santa Genoveva, S.A.P.I. de C.V., en su carácter de fideicomitente y fideicomisaria en segundo lugar; BBVA Bancomer Servicios, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer, Dirección Fiduciaria, en su carácter de fiduciario; y Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, Fiduciario, en su carácter de representante común.
“Contrato de Compraventa”	Significa cualquier contrato, convenio, título de crédito o documento, cualquiera que sea el nombre con el cual se le designe, que acredite el acuerdo de voluntades entre el Fideicomitente y cualquier Cliente con respecto a precio y objeto, y en virtud del cual el Fideicomitente enajene Activos Forestales Fideicomitados a un Cliente, en el entendido de que dicho Contrato de Compraventa debe hacer constar que el pago correspondiente deberá hacerse en la Cuenta de Cobranza.
“Convenio de Aportación”	Significa el contrato que celebren en escritura pública el Fideicomitente y el Fiduciario, sustancialmente en los términos del formato que se adjunta al Fideicomiso como anexo, mediante el cual el Fideicomitente cederá a favor del Fiduciario la totalidad de los derechos de los que el Fideicomitente sea titular derivados de o relacionados con los Activos Forestales Fideicomitados.
“Cuenta de Cobranza”	Tiene el significado que se le atribuye a dicho término en la Cláusula Décima Primera del Fideicomiso.
“Cuenta de Gastos”	Tiene el significado que se le atribuye a dicho término en la Cláusula Décima Primera del Fideicomiso.
“Cuenta del Instrumento de Deuda”	Tiene el significado que se le atribuye a dicho término en la Cláusula Décima Primera del Fideicomiso.
“Cuenta General”	Tiene el significado que se le atribuye a dicho término en la Cláusula Décima Primera del Fideicomiso.
“Cuentas”	Significa, de forma conjunta, la Cuenta General, la Cuenta de Cobranza, la Cuenta de Gastos, la Cuenta del Instrumento de Deuda.
“Derechos Forestales”	Significa la totalidad de los derechos (mas no las obligaciones) del Fideicomitente bajo cada Contrato de Compraventa, incluyendo, sin limitación, el derecho de cobrar los Ingresos Forestales a los Clientes relacionados con dicho Contrato de Compraventa.
“Día Hábil”	Significa cualquier día que no sea sábado, domingo o un día en el que las instituciones bancarias en México estén autorizadas o requeridas por ley o decreto a cerrar; en el entendido que si se debe realizar un evento o determinación en un día que no sea un Día Hábil, dicho evento deberá ocurrir o ser determinado en el Día Hábil siguiente.
“Distribuciones”	Significa los pagos que el Fiduciario debe efectuar en una Fecha de Pago de conformidad con la Cláusula Décima Cuarta del Fideicomiso.
“Distribuciones Forestales”	Significa, para cada Fecha de Pago, la suma de (i) el Producto de los Tenedores que hubiese sido depositado en la Cuenta de Cobranza durante el Periodo de Cobranza correspondiente a dicha Fecha de Pago, y (ii) cualquier pago que reciba el Fiduciario en su calidad de beneficiario del Seguro, y (iii) una cantidad equivalente a los rendimientos generados por las Inversiones Permitidas correspondientes a la Cuenta de Cobranza durante dicho Periodo de

	Cobranza.
“Documentos de la Operación”	Significa el Contrato de Fideicomiso, el Convenio de Aportación, el Contrato de Cesión, los Certificados Bursátiles, el Instrumento de Deuda y los anexos de cada uno de dichos documentos (incluyendo, sin limitación, el Plan de Negocios anexo al Contrato de Fideicomiso), así como cualquier otro documento o contrato que se prepare o celebre en virtud de cualquiera de los documentos que aquí se mencionan.
“Dólares” o “USD”	Significa la moneda de curso legal en los Estados Unidos de América.
“Efectivo Disponible”	Significa, respecto de cualquier fecha de determinación, la cantidad en efectivo depositada en la Cuenta General.
“Efectivo Excedente”	Tiene el significado que se le atribuye a dicho término en la Cláusula Vigésima del Contrato de Fideicomiso.
“Efectivo Final”	Tiene el significado que se le atribuye a dicho término en la Cláusula Décima Cuarta del Fideicomiso.
“Emisión”	Significa la emisión de Certificados Bursátiles hecha por el Fiduciario al amparo del Fideicomiso.
“Evento de Incumplimiento”	Significa cualquiera de los siguientes: <ul style="list-style-type: none"> (i) Que el Fiduciario no adquiera el Instrumento de Deuda a más tardar al décimo Día Hábil siguiente a la Fecha de Liquidación. (ii) La existencia de un Evento de Incumplimiento de las Operaciones Forestales. (iii) Que ocurra un Cambio de Control sin el previo consentimiento de la mayoría de los Tenedores reunidos en Asamblea de Tenedores; en el entendido que dicho consentimiento no podrá negarse de forma arbitraria o injustificada.
“Evento de Incumplimiento de las Operaciones Forestales”	Significará cualquier cualquiera de los siguientes eventos: <ul style="list-style-type: none"> (i) Que el Fideicomitente sea declarado en concurso mercantil o quiebra de conformidad con la Ley de Concursos Mercantiles. (ii) Que ocurra un Evento de Reducción de la Propiedad que afecte porción superior al 15% (quince por ciento) de la Propiedad. (iii) Que las autorizaciones, permisos y/o licencias del Fideicomitente necesarias para llevar a cabo las Operaciones Forestales dejen de estar en pleno vigor y efecto y dicha circunstancia no sea remediada durante más de 90 (noventa) Días Hábiles. (iv) El incumplimiento de las metas previstas en el Plan de Negocios, de conformidad con las reglas previstas en los apartados 3.10 de dicho Plan de Negocios y 4.9 de este Prospecto. (v) Que el Fideicomitente utilice las Parcialidades para cualquier actividad distinta a las permitidas en el Contrato de Fideicomiso o no deposite en la Cuenta de Cobranza los Ingresos Forestales que en su caso reciba derivado de la cobranza de los Derechos Forestales. (vi) Que el Seguro deje de estar vigente por falta de pago de las primas respectivas. (vii) La Suspensión de Operaciones Forestales.

“Evento de Reducción de la Propiedad”	Significa que el Fideicomitente pierda por cualquier razón la propiedad o la posesión de la Propiedad o cualquier porción de la misma, sea por resolución judicial o administrativa (incluyendo expropiación) o por cualquier otro motivo, excepto bajo los supuestos previstos en la Cláusula 22.1 del Contrato de Fideicomiso.
“Evento Relevante Adverso”	Significa uno o más acontecimientos o circunstancias que, por sí mismo o conjuntamente, pudiera esperarse razonablemente que resulten en cualquiera de (a) el deterioro en la capacidad del Fiduciario, del Representante Común o del Fideicomitente para cumplir con cualquiera de sus pagos u otras obligaciones relevantes bajo los Documentos de la Operación de los cuales cada uno sea parte; o en la capacidad del Fiduciario, del Representante Común o del Fideicomitente para ejercitar u oponer cualesquiera de sus respectivos derechos conforme a los Documentos de la Operación; (b) un efecto relevante adverso sobre el negocio o condición (financiera o cualquier otra) del Fideicomitente; o (c) un efecto relevante adverso sobre el Patrimonio del Fideicomiso, los Activos Forestales Fideicomitados o los Ingresos Forestales.
“FAO”	Significa la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (Food and Agriculture Organization), organismo de las Naciones Unidas encargado de dirigir las actividades internacionales de lucha contra el hambre.
“Fecha de Aportación”	Significa, el Día Hábil en que el Fiduciario y el Fideicomitente suscriban el Convenio de Aportación mediante el cual el Fideicomitente transmitirá al Fiduciario la propiedad de los Activos Forestales Fideicomitados.
“Fecha de Cálculo”	Significa, para cada Fecha de Pago, el segundo Día Hábil anterior a dicha Fecha de Pago.
“Fecha de Devolución”	Significa la Fecha de Pago que ocurra en el mes de junio del año 2015.
“Fecha de Liquidación”	Significa el 3 de julio de 2008.
“Fecha de Pago”	Significa el día 25 del mes de junio, septiembre, diciembre y marzo de cada año, en el entendido que (i) si dicho día no es un Día Hábil, entonces la “Fecha de Pago” será el Día Hábil inmediato siguiente, (ii) el término “Fecha de Pago” incluye la Fecha de Devolución y la Fecha de Vencimiento, y (iii) la primer Fecha de Pago será el 25 de septiembre de 2008.
“Fecha de Pago Parcial de Principal “	Significa el 6 de diciembre del año 2024, en el entendido que si dicho día no es un Día Hábil, entonces la “Fecha de Pago Parcial de Principal” será el Día Hábil inmediato siguiente.
“Fecha de Vencimiento”	Significa el 3 de julio del año 2028, en el entendido que si dicho día no es un Día Hábil, entonces la “Fecha de Vencimiento” será el Día Hábil inmediato siguiente.
“Fideicomisario en Segundo Lugar”	Significa Agropecuaria Santa Genoveva, S.A.P.I. de C.V.
“Fideicomisarios en Primer Lugar”	Significa los Tenedores de los Certificados Bursátiles.
“Fideicomitente” o “Santa Genoveva”	Significa Agropecuaria Santa Genoveva, S.A.P.I. de C.V.
“Fiduciario”	Significa BBVA Bancomer Servicios, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer, Dirección Fiduciaria.
“Fitch”	Significa, Fitch México, S.A. de C.V., y si dicha sociedad por cualquier motivo deja de fungir como agencia calificadora de valores, “Fitch” se entenderá como cualquier otra agencia calificadora reconocida a nivel

nacional designada por el Fideicomitente.

“Gastos de Emisión”

Significa la suma de:

- (i) los honorarios y comisiones del Fiduciario, el Representante Común, el Auditor Externo, el Auditor Forestal, las Agencias Calificadoras por la aceptación de sus cargos, así como los honorarios de abogados, el Intermediario Colocador y otros asesores que colaboraron en la Emisión, según los mismos se establecen en las cotizaciones por escrito entregadas al Fideicomitente;
- (ii) los gastos relativos a la protocolización del Convenio de Aportación y su inscripción en el o los Registros Públicos de la Propiedad correspondientes; y
- (iii) todos los gastos de inscripción, registro y listado de los Certificados Bursátiles ante el RNV y BMV, los honorarios iniciales de Indeval por el depósito de los Títulos de los Certificados Bursátiles, los gastos causados por la impresión del prospecto de colocación (preliminar y definitivo) y por cualquier publicación.

“Gastos de Mantenimiento”

Significa la suma de los siguientes conceptos, pagaderos en el orden de prioridad que aquí se establece:

- (i) los gastos necesarios para mantener el registro de los Certificados Bursátiles en el RNV, el listado de los mismos en la BMV, así como aquellos que sean directos, indispensables y necesarios para cumplir con las disposiciones legales aplicables;
- (ii) los honorarios del Fiduciario;
- (iii) los honorarios del Representante Común;
- (iv) los honorarios del Auditor Externo y del Auditor Forestal;
- (v) los honorarios del consejero independiente del Fideicomitente que forme parte del Comité Técnico;
- (vi) en su caso, los gastos derivados del pago de contribuciones conforme a la Cláusula 26.4 del Fideicomiso, y los gastos derivados del otorgamiento de poderes conforme a la Cláusula 25.2 del Fideicomiso; y
- (vii) los honorarios de las Agencias Calificadoras conforme a la Cláusula 24.1 del Fideicomiso.

“Gravamen”

Significa cualquier limitación al dominio pleno sobre un bien, incluyendo, de forma enunciativa más no limitativa: cualquier hipoteca, servidumbre (ya sea continua, discontinua, aparente, no aparente, voluntaria, legal u obligatoria) carga, litigio y/o procedimiento administrativo o amenaza de los mismos, embargo o derechos reales o personales en favor de terceros, adeudos por impuestos, derechos y cualquier clase de contribuciones o sus diferencias, limitaciones o restricciones de dominio de cualquier tipo, incluyendo en materia agraria, laboral, mercantil y ambiental, ocupaciones indebidas y/o traslapes.

“Hectáreas en Breña”

Significan hectáreas de tierra sin servicios o no contemplados en planes de desarrollo urbano.

“Hato”

Significa un conjunto de cabezas de ganado bovino.

“Indeval”

Significa S.D. Indeval, Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V.

“Ingreso Forestal”	Significa el ingreso derivado de la venta de Activos Forestales Fideicomitados que lleve a cabo el Fideicomitente en términos de la Cláusula 10.2 del Fideicomiso, excluyendo el Impuesto al Valor Agregado que en su caso haya sido pagado por cada Cliente.
“Instrumento de Deuda”	Significa de forma conjunta, los cupones segregados de principal de los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal con Tasa de Interés Fija emitidos el 29 de diciembre de 2004 y con vencimiento el 5 de diciembre de 2024, con clave de identificación MP241205, que el Fideicomitente ceda al Fiduciario de conformidad con el Contrato de Cesión.
“Institución Elegible”	Significa cualquier institución de crédito mexicana con (a) una calificación en la escala global moneda local de al menos “Baa1” por Moody’s o una calificación en la escala nacional de “AAA.mx” por Moody’s, y (b) una calificación en la escala global moneda local de al menos “BBB+” por Standard & Poor’s o una calificación en la escala nacional de “mxAAA” por Standard & Poor’s.
“Intermediario Colocador”	Significa Casa de Bolsa Credit Suisse México, S.A. de C.V., Grupo Financiero Credit Suisse (México).
“Interventor”	Significa la persona moral que en su caso designe el Comité Técnico para llevar a cabo Operaciones Forestales en sustitución del Fideicomitente.
“Inventario Adicional”	Significa, el inventario que describa tanto los Activos Forestales Iniciales como los Activos Forestales Adicionales que de tiempo en tiempo se encuentren sembrados o plantados en la Propiedad, mismo que será preparado por el Fideicomitente en términos del formato que se adjunta al Fideicomiso como anexo “G”.
“Inventario Inicial”	Significa, el inventario que describe los Activos Forestales Iniciales y que se adjunta al Fideicomiso como anexo “H”.
“Inversiones Permitidas”	Significa, cualquiera de las siguiente: (i) instrumentos de deuda denominados en Pesos o UDIs (x) emitidos por el gobierno federal mexicano, (y) cuyas obligaciones sean total e incondicionalmente garantizadas en cuanto al pago puntual de principal e intereses por parte del gobierno federal mexicano, o (z) cuyas obligaciones sean total e incondicionalmente garantizadas en cuanto al pago puntual de principal e intereses por parte de cualquier agencia o autoridad del gobierno federal mexicano siempre y cuando dichas obligaciones sean respaldadas por la garantía crediticia total del gobierno federal mexicano; (ii) instrumentos de deuda denominados en Pesos o UDIs emitidos por alguna sociedad de inversión mexicana cuyo portafolio de deuda cuente con (x) una calificación en la escala nacional de al menos “mxAAA” por S&P, o (y) una calificación en la escala nacional de “AAA.mx” por Moody’s, cuyo portafolio se encuentre compuesto por valores emitidos por el gobierno federal mexicano o por una agencia federal mexicana; siempre y cuando dichos instrumentos de deuda cuenten con una calificación; o (z) una calificación en la escala global moneda local de al menos “Baa1” por Moody’s; y mx AAA de S&P. (iii) Inversiones a través de ventas o contratos de recompra con respecto a cualesquier instrumentos de deuda o valores de los descritos en los incisos (i) y (ii) anteriores. (iv) Inversiones en papel bancario emitido por BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, siempre y cuando dicho papel bancario cuente con una calificación en la escala nacional de al menos “mxAAA” por S&P, o una calificación en la escala nacional de “AAA.mx” por Moody’s.
“LGTOC”	Significa la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

“LMV”	Significa la Ley del Mercado de Valores.
“Madera Aserrada”	<i>Sawn logs</i> en inglés, significa la madera cortada en aserraderos a partir de Trozas, resultando en tablas o tablonces cuyas dimensiones típicas son de 2.4 metros de largo y de menos de 2 pulgadas de grosor.
“Madera en Rollo”	<i>Roundwood</i> en inglés, significa la madera en su estado natural después de ser cosechada, sin ramas ni raíces, con o sin corteza, sin punta a partir de un diámetro predeterminado que frecuentemente es 8 cm, incluyendo toda la madera que se extrae de la plantación forestal comercial y de la cual se obtienen las Trozas.
“México”	Significa los Estados Unidos Mexicanos.
“Monto de Amortización Parcial de Principal”	Significa, el monto que resulte de multiplicar la totalidad de las cantidades pagaderas bajo el Instrumento de Deuda por 99.99% (noventa y nueve punto noventa y nueve por ciento).
“Monto de Contraprestación Entregado”	Significa, para cualquier fecha de determinación, la suma de todas las Parcialidades que a dicha fecha de determinación hayan sido entregadas por el Fiduciario al Fideicomitente.
“Monto de Distribuciones Forestales Entregado”	Significa, para cualquier fecha de determinación, la suma de todas las Distribuciones Forestales entregadas por el Fiduciario a los Tenedores.
“Monto de Reserva para Gastos”	Significa, para cualquier fecha de determinación, la cantidad determinada por el Representante Común e informada en el Reporte de Distribuciones al Fiduciario que resulte de sumar (1) el resultado de multiplicar (a) 1.15 (uno punto quince), por (b) la última cantidad pagada por el Fiduciario bajo el concepto de Gastos de Mantenimiento conforme a la Cláusula 16.2 de este Contrato, más (2) la Reserva para Gastos de Asesoría, sin embargo, para cualquier fecha de determinación anterior a la primera Fecha de Pago, el término “Monto de Reserva para Gastos” significará la cantidad de \$10,224,200.00 (diez millones doscientos veinticuatro mil doscientos Pesos 00/100 M.N.)
“Monto de Reserva para Eventualidades”	Tiene el significado que se le atribuye a dicho término en la Cláusula 25.5 del Contrato de Fideicomiso
“Monto de Reserva para Indemnizaciones al Intermediario Colocador”	Tiene el significado que se le atribuye a dicho término en la Cláusula 22.1. del Contrato de Fideicomiso
“Monto Distribuible”	Tiene el significado que se le atribuye a dicho término en la Cláusula Décima Séptima del Fideicomiso.
“Moody’s”	Significa, según el contexto lo requiera, Moody’s Investor Services Inc. o Moody’s de México, S.A. de C.V.
“Myanmar”	Significa Unión de Myanmar, país del sudeste asiático antes conocido como Birmania.
“OIMT”	Significa la Organización Internacional de las Maderas Tropicales (<i>International Tropical Timber Organization, ITTO</i>), una institución intergubernamental que promueve la conservación y el manejo sustentable, el consumo y el comercio de los recursos forestales tropicales.
“Operaciones Forestales”	Significa, de forma conjunta, (i) la adquisición por parte del Fideicomitente de la Propiedad Adicional en términos del Fideicomiso y del Plan de Negocios, (ii) las actividades del Fideicomitente

	relacionadas con la plantación y siembra de Activos Forestales Adicionales en términos del Fideicomiso y del Plan de Negocios, y (iii) las actividades del Fideicomitente relacionadas con el cuidado, mantenimiento, corte, poda, protección y venta de los Activos Forestales Fideicomitados, incluyendo el cobro de los Derechos Forestales, en términos del Fideicomiso y del Plan de Negocios.
“Parcialidad”	Significa cada una de las porciones de la Contraprestación Forestal que en términos del Plan de Negocios y el Calendario de Pagos el Fiduciario deba de tiempo en tiempo pagar al Fideicomitente.
“Partes”	Significa cualquiera y cada una de las partes del Fideicomiso.
“Pasivo”	Significa, respecto de cualquier persona, sin duplicación, (i) todas las obligaciones de dicha persona por dinero prestado (incluyendo el principal, intereses, comisiones y cargos); (ii) todas las obligaciones de dicha persona documentadas por certificados bursátiles, obligaciones, pagarés, letras de cambio y otros instrumentos similares; (iii) todas las obligaciones de dicha persona de pagar el precio de compra diferido de bienes, activos o de servicios (distintas de las cuentas comerciales por pagar que surjan dentro del curso ordinario de negocios y no vencidas y pagaderas por más de 60 días); (iv) todas las obligaciones derivadas de operaciones de arrendamiento financiero y (sin duplicación) las obligaciones bajo operaciones de venta-arrendamiento; (v) todas las obligaciones no contingentes de dicha persona de rembolsar a cualquier persona, en relación con las cantidades pagadas bajo una carta de crédito o cualquier instrumento similar; (vi) todo el pasivo de otras personas garantizado por un Gravamen sobre cualquier bien o activo de dicha persona, ya sea que dicho pasivo haya sido asumido o no por dicha persona; y (vii) todo el pasivo de otras personas garantizado por dicha persona.
“Patrimonio del Fideicomiso”	Tiene el significado que se le atribuye a dicho término en la Cláusula 4.1 del Fideicomiso.
“Periodo de Cobranza”	Significa el periodo que inicia (e incluye) un Día Hábil antes de una Fecha de Cálculo y termina dos Días Hábiles antes de la Fecha de Cálculo siguiente; en el entendido que el primer Periodo de Cobranza iniciará en (e incluirá) la Fecha de Aportación y terminará en (pero excluirá) la primer Fecha de Cálculo.
“Persona”	Significa cualquier persona física o persona moral, fideicomiso, co-inversión, sociedad civil o mercantil, Autoridad Gubernamental o cualquier otra entidad de cualquier naturaleza, mexicana o no mexicana.
“Pesos” o “Moneda Nacional”	Significa la moneda de curso legal en México.
“Plan de Negocios”	Significa el plan conforme al cual el Fideicomitente desarrollará las Operaciones Forestales, mismo que se adjunta al Fideicomiso como anexo “I”.
“Porciones de Propiedad No Forestales”	Tiene el significado que se le atribuye a dicho término en la Cláusula 22.1 del Contrato de Fideicomiso.
“Producto de la Colocación”	Significa el monto total pagado por los Tenedores al Fiduciario en la colocación de los Certificados Bursátiles.
“Producto de los Tenedores”	Significa, la parte de los Ingresos Forestales producto de la venta de los Activos Forestales Fideicomitados que en términos del artículo 63, fracción III, de la LMV tendrán derecho a recibir los Tenedores de conformidad con el Fideicomiso; mismo que será equivalente al 40% de los Ingresos Forestales que en cualquier fecha sean depositados en la Cuenta de Cobranza.

“Producto Ensilado”	Significa el forraje obtenido a través de un proceso de conservación basado en una fermentación láctica del pasto, que permite retener las cualidades nutritivas del pasto original.
“Producto Neto de la Colocación”	Significa el Producto de la Colocación menos la comisión por colocación pagadera al Intermediario Colocador en términos del Contrato de Colocación.
“Propiedad”	Significa, de forma conjunta, la Propiedad Inicial y la Propiedad Adicional.
“Propiedad Adicional”	Significa cualquier predio o bien inmueble que el Fideicomitente adquiera con las Parcialidades que reciba en términos del Fideicomiso.
“Propiedad Inicial”	Significa, de forma conjunta, los predios propiedad del Fideicomitente identificados en el Anexo “J-1”, cuyas escrituras públicas se agregan al presente Contrato en el Anexo “J-2”; en el entendido que dicha Propiedad Inicial podrá modificarse de conformidad con la Cláusula 22.1 del Contrato de Fideicomiso.
“Prospecto”	Significa el presente prospecto de colocación.
“Remanente del Fideicomitente”	Significa, un monto equivalente al 60% (sesenta por ciento) de los Ingresos Forestales que en cualquier fecha sean depositados en la Cuenta de Cobranza.
“Reserva para Gastos de Asesoría”	Significa la cantidad de \$10,000,000 (diez millones de Pesos 00/100)
“Reporte de Cobranza”	Significa el reporte que en términos sustancialmente idénticos a los del formato que se adjunta al Contrato de Fideicomiso como anexo deberá preparar el Fideicomitente de conformidad con la Cláusula Décima del Fideicomiso.
“Reporte de Distribución”	Significa el reporte que en términos sustancialmente idénticos a los del formato que se adjunta al Fideicomiso como anexo “L” deberá preparar el Representante Común de conformidad con la Cláusula Décima Tercera del Fideicomiso.
“Reporte del Fideicomitente”	Significa el reporte que en términos sustancialmente idénticos a los del formato que se adjunta al Fideicomiso como anexo “M” deberá preparar el Fideicomitente de conformidad con la Cláusula Décima del Fideicomiso.
“Reporte del Fiduciario”	Significa el reporte que en términos sustancialmente idénticos a los del formato que se adjunta del Fideicomiso como anexo “N” deberá preparar el Fiduciario de conformidad con la Cláusula Décima Tercera del Fideicomiso.
“Reporte de Saldos de Cuentas”	Significa el reporte que entregará el Fiduciario en términos del apartado primero de la Cláusula Décima Tercera del Contrato de Fideicomiso.
“Reportes Finales”	Tiene el significado que se le atribuye a dicho término en la Cláusula 10.1 del Contrato de Fideicomiso.
“Representante Común”	Significa Banco Invex S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, Fiduciario o cualquier otra persona que lo sustituya, en su caso, según sea designada por la Asamblea de Tenedores.
“RNV”	Significa el Registro Nacional de Valores a cargo de la CNBV.
“SAGARPA”	Significa la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación.

“SEMARNAT”	Significa la Secretaría de Medio Ambiente y Recursos Naturales.
“Santa Genoveva”	Significa Agropecuaria Santa Genoveva S.A.P.I. de C.V.
“Seguro”	Significa el seguro contratado y mantenido por el Fideicomitente con una Compañía Aseguradora Elegible para la protección y salvaguarda de los Activos Forestales Fideicomitados, el cual deberá cubrir, en caso de siniestro, un pago mínimo a favor del Fiduciario de una cantidad equivalente a (a) el Monto de Contraprestación Entregado menos (b) el Monto de Distribuciones Forestales Entregado; misma que será calculada durante el mes de diciembre de cada año durante la vigencia de la Emisión, y que será utilizada para la contratación del Seguro que esté vigente durante el año inmediato siguiente. Para el año 2008, el pago mínimo asegurado será de \$351,995,000.00 Pesos (Trescientos cincuenta y un millones novecientos noventa y cinco mil Pesos 00/100 M.N.).
“Standard & Poor’s” o “S&P”	Significa, Standard & Poor’s, S.A. de C.V., y si dicha sociedad por cualquier motivo deja de fungir como agencia calificadora de valores, “Standard & Poor’s” se entenderá como cualquier otra agencia calificadora reconocida a nivel nacional designada por el Fideicomitente.
“Suspensión de Operaciones Forestales”	Significa la detención total de las Operaciones Forestales por parte del Fideicomitente sin posibilidad de que el mismo pueda reiniciar dichas Operaciones Forestales.
“Teca”	Significa la especie de árboles cuyo nombre científico es “ <i>Tectona grandis</i> ”.
“Tenedores”	Significan, la personas físicas o morales propietarias de uno o más Certificados Bursátiles.
“Título de los Certificados Bursátiles”	Significa, según el contexto lo requiera, el título que ampare a los Certificados Bursátiles.
“Troza”	<i>Logs</i> en inglés, significa el tronco de árbol después de que ha sido cortado en segmentos típicamente de 2.4 metros de longitud y que se utiliza como materia prima para producir leña, Madera Aserrada, tablas, tablones, chapados, contrachapados y otros productos de madera.
“UDIs”	Significa la unidad de cuenta llamada “Unidades de Inversión” que se establecen en el “Decreto por el que se establecen las obligaciones que podrán denominarse en Unidades de Inversión y reforma y adiciona diversas disposiciones del Código Fiscal de la Federación y de la Ley del Impuesto sobre la Renta” publicado en el Diario Oficial de la Federación el 1° de abril de 1995.

2. Resumen Ejecutivo

El resumen que se presenta a continuación no incluye toda la información que debe tomarse en cuenta para tomar una decisión de inversión con respecto a los Certificados Bursátiles. Por lo tanto, los inversionistas potenciales deberán leer el presente Prospecto en su totalidad, incluyendo la sección titulada “Factores de Riesgo”, antes de tomar una decisión de inversión en los Certificados Bursátiles.

2.1. Participantes

Las siguientes instituciones participan en la transacción que se divulga en el presente Prospecto:

Participante	Nombre	Papel a Desempeñar en la Transacción
	Agropecuaria Santa Genoveva, S.A.P.I. de C.V.	Fideicomitente
	Casa de Bolsa Credit Suisse México, S.A. de C.V., Grupo Financiero Credit Suisse (México)	Intermediario Colocador
	BBVA Bancomer Servicios, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer, Dirección Fiduciaria	Fiduciario
	Banco Inveco S.A., Institución de Banca Múltiple, Inveco Grupo Financiero, Fiduciario.	Representante Común
	SAI Consultores, S.C.	Estructurador financiero y legal
	Armando Aguirre y Asociados, S.C.	Auditor Externo

SAI Consultores, S.C. y Raymond Keogh (Coillte) tuvieron una participación relevante en la elaboración de este Prospecto en tanto cierta información preparada por ellos ha sido utilizada en el mismo, según se señala en cada caso. De conformidad con el Anexo H, fracción I, inciso B) de las disposiciones de carácter general aplicables a las Emisoras de Valores y a otros participantes del Mercado de Valores, se cuenta con el consentimiento de SAI Consultores, S.C. y Raymond Keogh (Coillte) para la utilización de dicha información.

2.2. La Operación

El propósito de la presente operación es financiar el Plan de Negocios del Fideicomitente, esto es, financiar las operaciones de explotación forestal del Fideicomitente de conformidad con lo previsto en los Documentos de la Operación, mediante la emisión de 16,500,000.00 (dieciséis millones quinientos mil) Certificados Bursátiles de la presente Emisión. Para lograr lo anterior, el Fideicomitente transmitirá al Fiduciario la titularidad del Instrumento de Deuda y los Activos Forestales Fideicomitados, a cambio de una contraprestación que el propio Fiduciario pagará con los recursos que se obtengan del público inversionista por la oferta y colocación de los Certificados Bursátiles.

El Fiduciario conservará la titularidad del Instrumento de Deuda para que, con los pagos que reciba bajo el mismo, se liquide en la Fecha de Pago Parcial de Principal y en la Fecha de Vencimiento el principal adeudado a los Tenedores de los Certificados Bursátiles.

Asimismo, el Fiduciario conservará la propiedad de los Activos Forestales Fideicomitados para que, previa reversión de propiedad, el Fideicomitente los enajene a título oneroso de conformidad con el Plan de Negocios, depositando el producto de dicha venta en la Cuenta de Cobranza para su posterior distribución a los Tenedores, en un monto equivalente al 40% (cuarenta por ciento) de las cantidades que de esta manera sean depositadas (Ver Apartado 2.6 “Las Distribuciones Forestales”). Estos pagos son denominados como las “Distribuciones Forestales” a las que tienen derecho los Tenedores, y su existencia y monto dependen enteramente del éxito que tenga el Fideicomitente en el desarrollo del Plan de Negocios.

Para instrumentar lo anterior, Santa Genoveva, como Fideicomitente, celebró un contrato de fideicomiso

irrevocable con BBVA Bancomer Servicios, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer, Dirección Fiduciaria en su carácter de Fiduciario, y Banco Invex S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, Fiduciario, en su carácter de Representante Común (Ver Apartado XVII “Extracto del Contrato de Fideicomiso”). En dicho contrato se prevé como fin que el Fiduciario puede, de conformidad con la LMV, emitir Certificados Bursátiles Fiduciarios los cuales serán ofrecidos al público inversionista.

De igual manera, el Fideicomiso prevé que el Fideicomitente transmitirá la propiedad del Instrumento de Deuda al Fiduciario, quien, a cambio, utilizará una porción del Producto Neto de la Colocación para pagar la Contraprestación por el Instrumento de Deuda. Asimismo, el Fideicomiso establece que el Fideicomitente transmitirá la propiedad de los Activos Forestales Fideicomitados mediante la celebración de un Convenio de Aportación, y el Fiduciario, a cambio, utilizará el remanente del Producto Neto de la Colocación para pagar la Contraprestación Forestal, en forma de Parcialidades, de conformidad con el Calendario de Pagos y el Plan de Negocios (Ver Apartado XVIII “Extracto del Convenio de Aportación”).

En ningún caso podrá el Fiduciario, con cargo al Patrimonio del Fideicomiso, otorgarle crédito alguno al Fideicomitente ni entregarle recursos del Patrimonio del Fideicomiso, con la excepción de la Contraprestación por el Instrumento de Deuda, la Contraprestación Forestal y las cantidades que en concepto de Remanente del Fideicomitente pudieren corresponderle, considerando que la diferencia entre el valor presente de los flujos de efectivo con el valor de libros no es un préstamo, en todo caso, en los términos acordados en el Contrato de Fideicomiso.

Santa Genoveva recibirá la Contraprestación Forestal en Parcialidades de conformidad con el Calendario de Pagos. Dichas Parcialidades únicamente le serán entregadas a Santa Genoveva en caso de que (a) no exista ni continúe un Evento de Incumplimiento, (b) el monto depositado en la Cuenta de Gastos sea igual o mayor al Monto de Reserva para Gastos, (c) el Fiduciario haya recibido del Auditor Forestal y del Auditor Externo del Fideicomiso las certificaciones a que se refiere la Cláusula 8.1 del Contrato de Fideicomiso, y, a partir de la entrega de la segunda Parcialidad, el Fiduciario haya recibido del Fideicomitente un Inventario Adicional cuya veracidad y exactitud haya sido corroborada por el Auditor Forestal de conformidad con el Contrato de Fideicomiso, y (d) el Comité Técnico haya confirmado que el Plan de Negocios ha sido cumplido a dicha fecha, y que por tanto la entrega de las Parcialidades es procedente. En todo caso Santa Genoveva estará obligada a utilizar las cantidades que por este concepto reciba exclusivamente para pagar los Gastos de la Emisión y para llevar a cabo las Operaciones Forestales en términos del Plan de Negocios.

2.3. El Instrumento de Deuda

El Instrumento de Deuda, se describe en el Apartado III. 2 “El Instrumento de Deuda” de este Prospecto.

El Instrumento de Deuda son los cupones segregados de principal de los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal con Tasa de Interés Fija emitidos el 29 de diciembre de 2004 y con vencimiento el 5 de diciembre de 2024, con clave de identificación MP241205 con valor nominal de \$100 Pesos cada uno. El Instrumento de Deuda da derecho al Fiduciario, como tenedor del mismo, a recibir del gobierno federal mexicano, precisamente el 5 de diciembre de 2024 un sólo pago de principal equivalente a su valor nominal, cantidad que es igual al monto total de principal adeudado bajo los Certificados Bursátiles. Dicha cantidad junto con los rendimientos que la misma genere serán utilizados para pagar el principal de los Certificados Bursátiles a los Tenedores y, por lo tanto, en la medida en que dicho pago no sea recibido por entero o puntualmente, el Fiduciario no podrá cumplir en sus términos con la obligación de pagar el principal adeudado bajo los Certificados Bursátiles.

2.4. Los Activos Forestales Fideicomitados

Los Activos Forestales Fideicomitados se dividen en Activos Forestales Iniciales y Activos Forestales Adicionales, según se describe en el Apartado III. 5 “Activos Forestales Fideicomitados y las Operaciones Forestales” de este Prospecto

Los Activos Forestales Iniciales consisten de 3,219 hectáreas plantadas de diversas maderas en la Propiedad Inicial, de las cuales 2,617 hectáreas, es decir, 82.09%, corresponden a la especie Teca, 419, es decir, 13.14%, corresponden a la especie Cedro Rojo, 33, es decir, 1.08% corresponden a la especie Caoba y 150, es decir, 3.69%, corresponden a diversas especies, según se describe en el Inventario Inicial, cuya fecha de corte es el 31 de octubre del 2007¹.

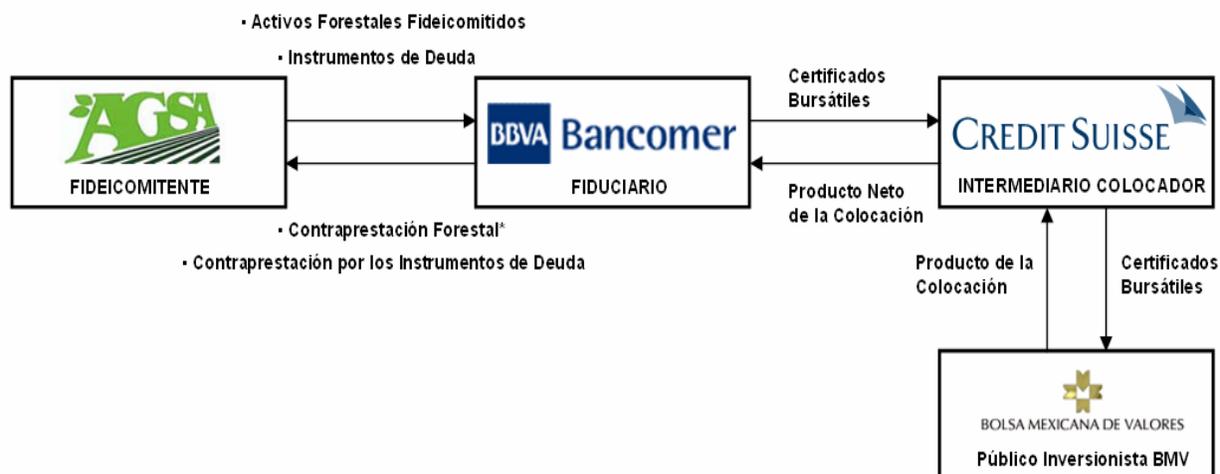
Los metros cúbicos de la especie Teca que se detallan en el párrafo anterior se encuentran 6.3% por debajo de los metros cúbicos estimados para dicha especie en las proyecciones del Plan de Negocios. Esta

¹ Las hectáreas que se mencionan en el reporte preparado por el Auditor Forestal respecto del Inventario Inicial sólo incluye la especie de Teca.

diferencia se explica en función de la metodología utilizada para preparar el Inventario Inicial y la metodología utilizada para preparar el Plan de Negocios. En cuanto al Inventario Inicial, el número de metros cúbicos que ahí se señala es el resultado de multiplicar el número de árboles de Teca actualmente plantado por el grosor promedio de una muestra representativa de dichos árboles, la gran mayoría de los cuales aún no han sido sometidos a proceso de Aclareo alguno. Por lo anterior, al calcular el grosor promedio de la Teca se utilizaron árboles de poco o reducido grosor, los cuales serán desechados en el primero y subsecuentes Aclareos. Esta mecánica redundó en un grosor promedio inferior al que de otra forma su hubiese obtenido si dichos Aclareos ya hubiesen sido realizados. En cuanto al Plan de Negocios, el número de metros cúbicos que el mismo proyecta está basado en estudios efectuados exclusivamente en árboles de Teca de 4 ó más años de edad, por lo que fue necesario extrapolar de manera lineal el volumen teórico para los árboles cuya edad es menor de 4 años (los cuales representan el 80% de la plantación actual de Teca), ya que no existe evidencia empírica que respalde un volumen estimado adecuado para árboles de dicha edad.

Los Activos Forestales Adicionales son todos los árboles que a partir de la fecha de firma del Contrato de Fideicomiso el Fideicomitente siembre o plante dentro de la Propiedad, es decir, tanto en la Propiedad Inicial como en la Propiedad Adicional.

El siguiente cuadro presenta, a manera ilustrativa, el flujo inicial de la operación, esto es, las transmisiones de propiedad del Instrumento de Deuda y los Activos Forestales Fideicomitados que ocurrirán al momento de o inmediatamente después de la Colocación:



* La Contraprestación Forestal será pagada mediante la entrega de Parcialidades y sujeto al Calendario de Pagos.

2.5. Principal

De conformidad con los títulos que amparan a los Certificados Bursátiles, el Fiduciario está obligado a amortizar los Certificados Bursátiles en la Fecha de Pago Parcial del Principal correspondiente y en la Fecha de Vencimiento. Por lo tanto, el Fiduciario sólo puede incurrir en incumplimiento de pago si en la Fecha de Pago Parcial del Principal no cubre el monto de Amortización Parcial del Principal o bien, si en la Fecha de Vencimiento no cubre íntegramente el saldo insoluto del principal de los Certificados Bursátiles.

Los inversionistas deben tomar en cuenta que los pagos que aquí se describen se harán únicamente con los recursos que el Fiduciario reciba conforme al Instrumento de Deuda, respecto de los Certificados Bursátiles, y que en caso de que se incurra en incumplimiento de pago por causa, a su vez, del incumplimiento del Instrumento de Deuda, el único recurso disponible para los Tenedores afectada será instruir al Fiduciario, a través del Representante Común, para que se otorguen los poderes necesarios para que en nombre y representación del mismo se lleven a cabo los actos y/o procedimientos que sean necesarios o convenientes con el fin de lograr el cobro de dichas cantidades.

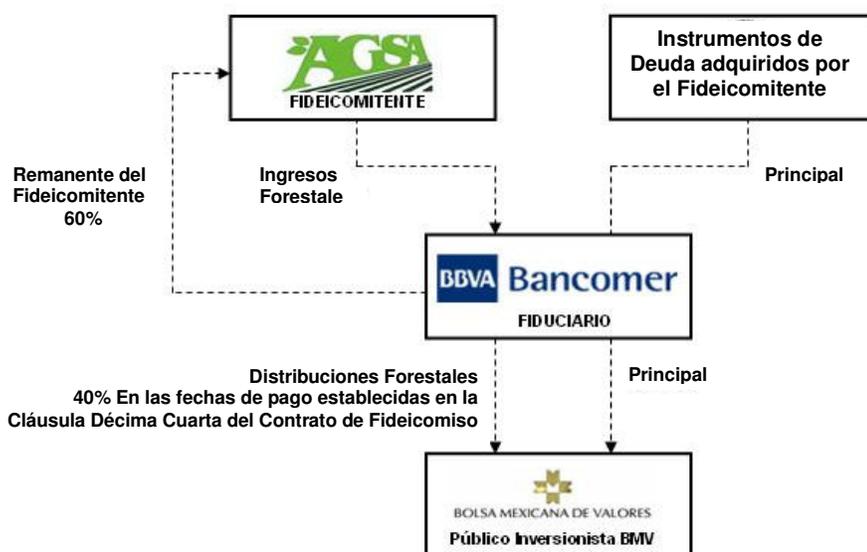
Queda expresamente convenido, y los Tenedores, por el sólo hecho de haber adquirido los Certificados Bursátiles de los que sean titulares se entenderá que convienen en que, (i) el Instrumento de Deuda y todos los pagos que el Fiduciario reciba conforme al mismo son fuente de pago de, y benefician exclusivamente a, los Tenedores.

2.6. Las Distribuciones Forestales

En términos de los títulos que amparan a los Certificados Bursátiles, los Tenedores tiene derecho a recibir, en cada Fecha de Pago, las Distribuciones Forestales, esto es, una cantidad equivalente a la suma de (i) el 40% (cuarenta por ciento) de todos los Ingresos Forestales que sean depositados en la Cuenta de Cobranza durante el Periodo de Cobranza correspondiente, más (ii) en su caso los pagos que reciba el Fiduciario en su calidad de beneficiario del Seguro, más (iii) los rendimientos generados por las Inversiones Permitidas correspondientes a la Cuenta de Cobranza durante dicho Periodo de Cobranza.

Los inversionistas deben tomar en cuenta que el Fiduciario no tiene obligación alguna de hacer pagos de Distribuciones Forestales si no recibe depósitos en la Cuenta de Cobranza. Por lo tanto, el Fiduciario no puede incurrir en incumplimiento de pago por no efectuar pagos de Distribuciones Forestales, salvo por el caso en que sí hubiese recibido Ingresos Forestales en la Cuenta de Cobranza y, no obstante, haya incumplido con su obligación de distribuirlos conforme al Contrato de Fideicomiso.

El siguiente cuadro presenta, a manera ilustrativa, el flujo de la operación durante la vida de la Emisión, donde el Fiduciario recibirá, por una parte, recursos derivados del Instrumento de Deuda para pagar el principal adeudado bajo los Certificados Bursátiles, y por la otra, los Ingresos Forestales que deposite el Fideicomitente para pagar las Distribuciones Forestales:



Los potenciales Tenedores deben tomar en cuenta que el pago de las Distribuciones Forestales se encuentra directamente relacionado con el éxito del Plan de Negocios y la habilidad del Fideicomitente para llevar a cabo las Operaciones Forestales. Por lo anterior, los posibles adquirentes de los Certificados Bursátiles deben considerar cuidadosamente las características de dicho Plan de Negocios y la descripción de Santa Genoveva que se incluyen en este Prospecto.

3. Factores de Riesgo

Al evaluar la posible adquisición de los Certificados Bursátiles, los posibles Tenedores deben analizar y evaluar cuidadosamente toda la información contenida en este Prospecto y sobre todo considerar los siguientes factores de riesgo que pudieran afectar a los Certificados Bursátiles, al Fiduciario y al Fideicomitente. Los riesgos e incertidumbres que se describen a continuación no son los únicos a los que se enfrentan los Certificados Bursátiles, el Fiduciario y/o el Fideicomitente. Existen otros riesgos e incertidumbres que se desconocen o que actualmente se considera que no son significativos y que podrían afectar en forma adversa a los Certificados Bursátiles, al Fiduciario y/o al Fideicomitente. En el supuesto de que llegue a materializarse cualquiera de los riesgos que se mencionan a continuación, el pago a los Tenedores de las cantidades adeudadas bajo los Certificados Bursátiles podría verse afectado en forma adversa.

El presente Prospecto contiene cierta información basada en estimaciones o aproximaciones, relacionada con acontecimientos y expectativas futuras. En virtud de que gran parte de la información de esta naturaleza no puede ser garantizada, el Fiduciario advierte a los posibles inversionistas que los resultados reales pueden diferir de los esperados y, por lo tanto, el motivo determinante de invertir en los Certificados Bursátiles no debe estar sustentado en la información sobre estimaciones que se contemplan en el presente Prospecto.

Asimismo, el presente Prospecto contiene información financiera y de otra naturaleza del Fideicomitente que no está relacionada con la actividad forestal que desarrolla. Dicha información no es representativa ni refleja el desarrollo de los Activos Forestales Iniciales, por lo cual, el motivo determinante de invertir en los Certificados Bursátiles no debe estar sustentado en dicha información.

3.1. Factores de Riesgo relacionados con la Estructura de la Emisión

a) *La obligación del Fiduciario de pagar las Distribuciones Forestales existirá sólo en la medida en que el Fiduciario reciba Ingresos Forestales*

Los Certificados Bursátiles representan para sus titulares el derecho al cobro, en cada Fecha de Pago, de las Distribuciones Forestales. Los potenciales Tenedores deben considerar que el derecho a recibir las Distribuciones Forestales que les corresponda depende directamente de que el Fiduciario reciba Ingresos Forestales en la Cuenta de Cobranza, y que el monto de dichas Distribuciones Forestales dependerá directamente del monto de Ingresos Forestales que en su caso el Fiduciario reciba (Ver "II. La Oferta, 2.6 Distribuciones Forestales" y "VI. Información Financiera, 2. "Información financiera por línea de negocio" en este Prospecto). El Fideicomitente no tiene obligación de pagar o garantizar la existencia de las Distribuciones Forestales y solamente está obligado a llevar a cabo la cobranza de los Derechos Forestales que se generen de tiempo en tiempo por la venta de los Activos Forestales Fideicomitados y a depositar en la Cuenta de Cobranza la totalidad de los Ingresos Forestales que en su caso reciba.

No hay garantía ni es posible asegurar cuál será el monto al cual ascenderán los Ingresos Forestales durante la vigencia de la Emisión y, en consecuencia, es imposible garantizarle a los Tenedores cuáles serán las Distribuciones Forestales que tendrán derecho a recibir. En caso que por cualquier motivo los Ingresos Forestales se vean reducidos o no sean los que el Plan de Negocios proyecta, las Distribuciones Forestales a las cuales tengan derecho los Tenedores se verán afectadas negativamente.

b) *Los Ingresos Forestales dependen en su totalidad de la existencia y calidad de los Activos Forestales Fideicomitados, las cuales son inciertas.*

Los Ingresos Forestales son las cantidades derivadas de la venta de Activos Forestales Fideicomitados que lleve a cabo el Fideicomitente en términos del Fideicomiso. Como tales, los Ingresos Forestales dependen de la existencia y calidad de los Activos Forestales Fideicomitados, los cuales están integrados tanto por los Activos Forestales Iniciales como por los Activos Forestales Adicionales. En el caso de los Activos Forestales Adicionales, ninguno de ellos existe a la fecha de este Prospecto, y no es posible asegurar que las disposiciones previstas en el Plan de Negocios relativas a inversiones, ingresos, costos y flujos esperados y tendientes a lograr su existencia, tendrán el éxito esperado. Tampoco es posible asegurar que una vez que los Activos Forestales Adicionales existan, tendrán la calidad esperada. En el caso de los Activos Forestales Iniciales, aunque los mismos ya existen a la fecha de este Prospecto, no es posible asegurar que alcanzarán la calidad requerida para generar los flujos reflejados en el Plan de Negocios.

c) *La Propiedad no forma parte del Patrimonio del Fideicomiso.*

Los Activos Forestales Fideicomitados están y estarán unidos a la Propiedad; sin embargo, la Propiedad no forma parte del Patrimonio del Fideicomiso, sino que sigue siendo parte del patrimonio del Fideicomitente.

En caso de que por cualquier motivo el Fideicomitente deje de ser dueño o pierda la posesión de la Propiedad o de alguna porción de la misma – ya sea por expropiación, embargo o cualquier otro motivo – es posible que el nuevo dueño o poseedor impugne la aportación de los Activos Forestales Fideicomitados a favor del Fiduciario, se oponga al cumplimiento del Plan de Negocios o dificulte el desarrollo de las Operaciones Forestales que deban realizarse dentro de la Propiedad por parte del Fideicomitente o el Interventor. El Contrato de Fideicomiso prevé como Evento de Incumplimiento el que ocurra un Evento de Reducción de la Propiedad que afecte una porción superior al 15% (quince por ciento) de la misma. (Ver XVII “Extracto del Fideicomiso” 11 “Eventos de Incumplimiento” en este Prospecto)

d) El cumplimiento del Plan de Negocios requiere la adquisición de la Propiedad Adicional

A la fecha del presente Prospecto, el Fideicomitente es dueño de 29,493 hectáreas en el estado de Campeche, de las cuales sólo 26,202.7 hectáreas integran la Propiedad Inicial. Dentro de la Propiedad Inicial, sólo 5,578 hectáreas se encuentran plantadas o son susceptibles de ser plantadas con Activos Forestales Fideicomitados.

De conformidad con el Plan de Negocios, el Fideicomitente debe sembrar 19,560 hectáreas de Teca, sobre una base de 1,200 hectáreas anuales durante los periodos 2007-2020 y 2025-2027, y aproximadamente 690 hectáreas anuales durante los años 2021-2024. Para lograr lo anterior, el Fideicomitente necesita adquirir por lo menos, 14,131 hectáreas aptas para las actividades forestales, mismas que constituirán la Propiedad Adicional. El Fideicomitente ha conducido estudios en diferentes zonas de Campeche, Tabasco, Veracruz, Yucatán, Chiapas y Quintana Roo. En la medida en que no sea posible adquirir dicha Propiedad Adicional, o no sea posible adquirirla en la extensión o con las características requeridas, el cumplimiento del Plan de Negocios se vería afectado en forma adversa, reduciendo el monto que en concepto de Distribuciones Forestales tengan derecho a recibir los Tenedores (Ver III. “La Operación y el Patrimonio del Fideicomiso”, 4.7. “Adquisición de la propiedad adicional” y XVII “Extracto del Fideicomiso” 11 “Evento de Incumplimiento” en este Prospecto).

e) En caso que se tenga que sustituir al Fideicomitente por un tercero en el desarrollo de las Operaciones Forestales, dicha sustitución será difícil y costosa

En términos del Contrato de Fideicomiso, es posible que, bajo ciertas circunstancias, el Fideicomitente sea sustituido por otra entidad, llamada Interventor, en la responsabilidad de desarrollar las Operaciones Forestales. Los Tenedores deben tomar en cuenta los riesgos que una sustitución del Fideicomitente en el desarrollo de las Operaciones Forestales podría acarrear, incluyendo, sin limitación, la modificación del Plan de Negocios, el retraso en el cumplimiento del mismo, y la imposibilidad de llevar a cabo las Operaciones Forestales que sólo el Fideicomitente está capacitado para realizar, lo cual afectaría en forma negativa el monto que en concepto de Distribuciones Forestales tengan derecho a recibir los Tenedores (Ver XVII. “Extracto del Fideicomiso”, en este Prospecto).

En caso que el Fideicomitente tuviera que ser sustituido en la responsabilidad de llevar a cabo las Operaciones Forestales de conformidad con el Contrato de Fideicomiso, existe el riesgo de que no sea posible identificar a un Interventor adecuado, o que el candidato seleccionado no acepte continuar con las Operaciones Forestales en términos económicos aceptables para los Tenedores. En cualquiera de estos casos, los retrasos en la toma de decisiones en cuanto al Interventor, su contratación y, en general, las dificultades relacionadas con la sustitución del Fideicomitente pueden afectar en forma negativa la capacidad de llevar a cabo las Operaciones Forestales y en consecuencia, reducir las Distribuciones Forestales (Ver XVII “Extracto del Fideicomiso”, en este Prospecto).

f) Solvencia de los Clientes

El monto al cual asciendan las Distribuciones Forestales depende directamente de que los Clientes del Fideicomitente cumplan con sus obligaciones bajo los Contratos de Compraventa respectivos. (Ver V. “El Fideicomitente”, 2.4. “Principales Clientes” en este Prospecto). La capacidad de los Clientes de efectuar en forma oportuna y completa el pago de las cantidades que adeuden bajo sus Contratos de Compraventa depende a su vez de diversos factores, incluyendo, sin limitación su situación económica. En la medida en que la solvencia de dichos Clientes se vea afectada en forma negativa existe el riesgo de que incumplan con sus obligaciones bajo los Contratos de Compraventa. Lo anterior puede afectar en forma negativa el monto al cual ascienda las Distribuciones Forestales y en consecuencia, reducir las cantidades disponibles para pagar los montos adeudados bajo los Certificados Bursátiles. A la fecha del presente Prospecto el Fideicomitente no cuenta con ningún Cliente importante.

g) Existe la posibilidad de que las Parcialidades entregadas al Fideicomitente sean mayores que los Ingresos Forestales distribuidos a los Tenedores

La entrega de Parcialidades al Fideicomitente está sujeta a (i) que la Contraprestación por el Instrumento de Deuda haya sido pagada en su totalidad y el Instrumento de Deuda haya sido transmitido al Fiduciario, (ii) que no exista y continúe un Evento de Incumplimiento, (iii) que el monto depositado en la Cuenta de Gastos

sea igual o mayor al Monto de Reserva para Gastos, (iv) que el Fiduciario haya recibido del Auditor Forestal y del Auditor Eterno las certificaciones a que se refiere la Cláusula 8.1. del Fideicomiso y, a partir de la segunda Parcialidad, que el Fiduciario haya recibido del Fideicomitente un Inventario Adicional cuya veracidad y exactitud haya sido corroborada por el Auditor Forestal de conformidad con el Fideicomiso, y (v) que el Comité Técnico haya confirmado que el Plan de Negocios (dentro de los parámetros que el mismo plan establece) ha sido cumplido a dicha fecha, pero no está condicionada a la obtención de algún nivel mínimo de Ingresos Forestales. En virtud de lo anterior, es posible que el monto entregado al Fideicomitente en forma de Parcialidades conforme al Plan de Negocios no sea restituido al Fiduciario en forma de Ingresos Forestales, especialmente si el precio de la Teca en el mercado internacional sufre una baja importante.

h) En caso de que ocurra un Evento de Incumplimiento, la liquidación del Patrimonio del Fideicomiso puede resultar difícil o impráctica

En el caso de que ocurra un Evento de Incumplimiento y, en términos del Fideicomiso, los Tenedores decidan dar por vencidos anticipadamente los Certificados Bursátiles, la Asamblea de Tenedores deberá resolver sobre todos los aspectos relacionados con la venta o de cualquier otra manera la liquidación del Patrimonio del Fideicomiso de conformidad con las reglas previstas en el Fideicomiso. Ver “XVII. Extracto del Contrato de Fideicomiso” de este Prospecto. No es posible asegurar que de materializarse este escenario habrá interés para adquirir el Instrumento de Deuda o los Activos Forestales Fideicomitados o, que de haberlo, el precio al cual el Fiduciario pueda realizar dicha venta corresponda con el valor de mercado de dicho Instrumento de Deuda o Activos Forestales Fideicomitados. En este caso, es probable que el valor de mercado de los Activos Forestales liquidados anticipadamente sea inferior al valor que tendrían si se liquidaran conforme a lo previsto en el Plan de Negocios y que el valor de mercado del Instrumento de Deuda liquidado anticipadamente, sea inferior al principal, único valor protegido al vencimiento.

i) El Instrumento de Deuda respalda exclusivamente a los Certificados Bursátiles.

El pago de principal que los Tenedores tienen derecho a recibir de conformidad con los Certificados Bursátiles está respaldado exclusivamente por el Instrumento de Deuda. En virtud de lo anterior, cualquier incumplimiento, ya sea parcial o total, respecto de los pagos previstos en dicho Instrumento de Deuda tendrá un impacto directo en los pagos que reciban los Tenedores, sin que al efecto puedan utilizarse recursos disponibles en la Cuenta General, la Cuenta de Cobranza o la Cuenta de Gastos. Los Tenedores deben considerar lo anterior y tener en cuenta que es posible que, aunque el Fiduciario mantenga recursos líquidos suficientes para cubrir los montos debidos y no pagados bajo los Certificados Bursátiles, dichos montos no están a su disposición y no podrán ser utilizados para tal propósito. (Ver Sección III. “La Operación y el Patrimonio del Fideicomiso”, 1. “La operación” en este Prospecto).

j) El Fideicomitente puede readquirir la propiedad del Patrimonio del Fideicomiso, amortizando anticipadamente los Certificados Bursátiles. La mecánica para calcular la contraprestación respectiva incluye supuestos que no se conocerán si no hasta la fecha en que se determine dicho cálculo.

A partir de la Fecha de Pago que tenga lugar en el décimo noveno aniversario de la Fecha de Liquidación, el Fideicomitente tendrá el derecho de que se revierta a su favor la totalidad del Patrimonio del Fideicomiso. Si el Fideicomitente decide ejercer su derecho, deberá transmitir al Fiduciario una cantidad igual a la suma de (i) el saldo insoluto del Principal de los Certificados Bursátiles, más (ii) todo el efectivo que en esa fecha se encuentre depositado en las Cuentas, más (iii) una cantidad equivalente al valor presente de las Distribuciones Forestales que hubiesen sido pagaderas a los Tenedores desde la fecha en que se haga la liquidación total de los Certificados Bursátiles y hasta la Fecha de Vencimiento, si el Fideicomitente no hubiese ejercido el derecho de reversión, según lo determine el Comité Técnico con la confirmación por escrito del Auditor Externo del Fideicomiso, utilizando al efecto (a) el nivel de ventas y el precio de mercado que de acuerdo con la metodología de valuación del Plan de Negocios tendrían los Activos Forestales Fideicomitados al momento de su venta, según se determine en la fecha en que se haga el cálculo, y (b) una tasa de descuento equivalente al rendimiento de un título de deuda emitido por el gobierno federal de México con un plazo similar al que quede entre la fecha en que se haga la liquidación total de los Certificados Bursátiles y hasta la Fecha de Vencimiento, más (iv) el monto de todos los Gastos de Mantenimiento que venzan en la próxima Fecha de Pago (incluyendo, sin limitación, los honorarios del Fiduciario), más (v) en su caso, el monto total de las cantidades que se adeuden a cualquier otra persona. Una vez que el Fiduciario reciba dichas cantidades las aplicará, en la siguiente Fecha de Pago a la liquidación total de los Certificados Bursátiles, al pago de las Distribuciones Forestales, y los demás montos pagaderos conforme al Contrato de Fideicomiso. Los potenciales Tenedores deben tomar en cuenta esta característica al momento de adoptar una decisión de inversión respecto de los Certificados Bursátiles, considerando cuidadosamente el método para determinar el valor presente de las Distribuciones Forestales y, en especial, que los supuestos previstos en dicho método – nivel de ventas y precio de mercado – no se conocerán sino hasta el momento en que se haga el cálculo. Ver “XVII. Extracto del Fideicomiso, 3. Derecho de Readquisición del Fideicomitente” en este Prospecto.

k) Los métodos de valuación utilizados en el Plan de Negocios difieren sustancialmente de las Normas de Información Financiera

Los métodos para valuar los Activos Forestales Fideicomitidos que se utilizaron en la preparación del Plan de Negocios difieren sustancialmente de aquellos previstos en el Boletín E-1 "Agricultura" de las Normas de Información Financiera aplicables en México. Sin embargo, el mismo boletín sugiere que el valor presente neto de los flujos descontados es otra forma adecuada de valuar, que es la metodología utilizada en el Plan de Negocios. Los potenciales Tenedores deben analizar cuidadosamente los supuestos de valuación utilizados para el Plan de Negocios, según se describen en la sección III. "La Operación y el Patrimonio del Fideicomiso", 4. "El Plan de Negocios y Calendario de Pagos" de este Prospecto.

l) Activos Limitados del Fideicomiso

Todas las cantidades adeudadas bajo los Certificados Bursátiles se pagarán con cargo al Patrimonio del Fideicomiso. El Patrimonio del Fideicomiso estará constituido primordialmente por el Instrumento de Deuda, los Activos Forestales Fideicomitidos, los Derechos Forestales y los Ingresos Forestales. (Ver II. "La Oferta", 20. "El Patrimonio del Fideicomiso" en este Prospecto). Por lo tanto, en la medida en que el emisor del Instrumento de Deuda incumpla con sus obligaciones de pago, los Activos Forestales Fideicomitidos sufran algún daño, deterioro o merma en su desarrollo esperado, los Clientes incumplan con las obligaciones que les derivan de los Derechos Forestales, o bien, existan circunstancias que afecten negativamente el monto de los Ingresos Forestales, el Patrimonio del Fideicomiso no contará con los recursos líquidos y suficientes para efectuar pagos bajo los Certificados Bursátiles.

En el caso de que, por cualquier motivo, los recursos del Patrimonio del Fideicomiso no sean suficientes para pagar íntegramente las cantidades adeudadas bajo los Certificados Bursátiles, los Tenedores no tendrán derecho alguno de reclamar al Fideicomitente dichas cantidades, ni al Fiduciario, ni al Representante Común, ni al Intermediario Colocador, ni a cualquier otra persona.

m) Obligaciones Limitadas de las Personas Participantes

Los Certificados Bursátiles no han sido garantizados ni avalados por ninguna de las personas participantes en la Emisión, incluyendo el Fiduciario, el Fideicomitente, el Intermediario Colocador y el Representante Común. En consecuencia, ninguno de ellos está obligado a realizar pago alguno a los Tenedores de los Certificados Bursátiles, con excepción, en el caso del Fiduciario, de los pagos que tenga que hacer con cargo al Patrimonio del Fideicomiso de acuerdo con lo previsto en el Contrato de Fideicomiso. Ver "XVII. Extracto del Fideicomiso" en este Prospecto.

Todos los pagos que deba realizar el Fiduciario bajo los Certificados Bursátiles serán efectuados exclusivamente con cargo al Patrimonio del Fideicomiso, y el Fiduciario en ningún caso tendrá responsabilidad de pago alguna respecto de los Certificados Bursátiles con cargo a su patrimonio propio, liberándosele de cualquier responsabilidad a dicho respecto.

n) Prelación de Pagos de los Certificados Bursátiles

De conformidad con los términos del Fideicomiso, el Fiduciario deberá pagar los Gastos de Mantenimiento antes de pagar cualquier Distribuciones Forestales a los Tenedores de los Certificados Bursátiles, por lo que los pagos de dichas Distribuciones Forestales a los Tenedores se encuentran subordinados a los pagos que se deban realizar para cubrir dichos Gastos de Mantenimiento. Los Gastos de Mantenimiento incluyen los pagos de honorarios al Fiduciario, al Representante Común, y los gastos directos, indispensables y necesarios para cumplir con las disposiciones legales aplicables, para mantener el registro de los Certificados Bursátiles Fiduciarios en el RNV y su listado en la BMV y aquellos derivados de cualquier publicación, así como gastos relacionados con el otorgamiento de poderes y pago de contribuciones no efectuadas por el Fideicomitente. (Ver XVII. "Extracto del Fideicomiso" en este Prospecto).

o) Riesgo de Reinversión de montos recibidos por amortizaciones anticipadas

Toda vez que los Certificados Bursátiles amortizarán parcialmente en la Fecha de Pago Parcial de Principal, según sea el caso, en los términos descritos en este Prospecto, los Tenedores tendrán el riesgo de reinvertir las cantidades recibidas en dichas amortizaciones parciales a las tasas de interés vigentes en el momento del pago.

3.2. Factores de Riesgo relacionados con el Instrumento de Deuda

a) El pago del principal de los Certificados Bursátiles depende enteramente de los pagos que el Fiduciario reciba en su calidad de tenedor del Instrumento de Deuda

Los potenciales Tenedores deben tomar en cuenta que el pago de principal adeudado de los Certificados Bursátiles que el Fiduciario está obligado a efectuar en términos de los Certificados Bursátiles depende enteramente de que el mismo reciba pagos, de forma puntual y completa, derivados del Instrumento de

Deuda. (Ver III. “La Operación y el Patrimonio del Fideicomiso”, 2. “El Instrumento de Deuda” de este Prospecto). En virtud de lo anterior, en caso que por cualquier motivo dichos pagos no sean recibidos por el Fiduciario, o los mismos no sean recibidos en su totalidad, los Tenedores corren el riesgo de no recibir distribuciones por concepto de principal bajo los Certificados Bursátiles. En caso que el riesgo que aquí se describe llegue a materializarse, los Tenedores sólo tendrán derecho de instruir al Fiduciario, a través del Representante Común, para que éste demande el gobierno federal mexicano los pagos adeudados bajo el Instrumento de Deuda.

En la medida en que la solvencia del gobierno federal de México, quien es el emisor del Instrumento de Deuda se vea afectada en forma negativa, existe el riesgo de que incumpla con sus obligaciones bajo dicho Instrumento de Deuda. Lo anterior afectaría en forma negativa el pago de principal adeudados al Fiduciario bajo dicho Instrumento de Deuda y en consecuencia, reduciría las cantidades disponibles para pagar el principal pagadero bajo los Certificados Bursátiles.

b) En caso de que ocurra un Evento de Incumplimiento, la liquidación del Instrumento de Deuda puede resultar difícil o impráctica

En el caso de que ocurra un Evento de Incumplimiento y, en términos del Fideicomiso, los Tenedores decidan dar por vencidos anticipadamente los Certificados Bursátiles, la Asamblea de Tenedores deberá resolver sobre todos los aspectos relacionados con la venta o de cualquier otra manera la liquidación del Patrimonio del Fideicomiso, en el entendido que el Instrumento de Deuda, cualquier pago derivado del mismo, y las cantidades depositadas en la Cuenta del Instrumento de Deuda, corresponderán en su totalidad a los Tenedores. No es posible asegurar que de materializarse este escenario habrá interés para adquirir el Instrumento de Deuda o, que de haberlo, el precio al cual el Fiduciario pueda realizar dicha venta corresponda con el valor de mercado de dicho Instrumento de Deuda. En este caso, es probable que el valor de mercado del Instrumento de Deuda liquidados anticipadamente, sea inferior al valor nominal de los Certificados Bursátiles, único valor protegido al vencimiento.

c) Reducción o Pérdida de la Calificación del Instrumento de Deuda

Las calificaciones otorgadas por las Agencias Calificadoras al Instrumento de Deuda a la Fecha de Emisión pueden cambiar en cualquier momento si dichas Agencias Calificadoras consideran que existe alguna circunstancia que así lo amerite. Ni el Fideicomitente, ni el Fiduciario ni el Representante Común ni el Intermediario Colocador, ni ninguno de sus representantes o empleados ni ninguna otra persona, está obligado a remplazar el Instrumento de Deuda o de otra manera incrementar el Patrimonio del Fideicomiso para compensar el riesgo adicional que tendrían que asumir los Tenedores. Si las Agencias Calificadoras reducen o retiran la calificación otorgada al Instrumento de Deuda, es probable que el mercado secundario de dicho Instrumento de Deuda se reduzca. (Ver “II. La Oferta, 29. Calificación otorgada por Fitch de México, S.A. de C.V. y 30. Calificación otorgada por Standard & Poor’s, S.A. de C.V.” en este Prospecto).

3.3. Riesgos derivados de los Certificados Bursátiles

a) Los Certificados Bursátiles

Los Certificados Bursátiles están denominados en Pesos y no en Unidades de Inversión. En virtud de lo anterior, los Tenedores tendrán el riesgo de que movimientos en el INPC provoquen que el poder adquisitivo de los Pesos que reciban en la Fecha de Pago Parcial de Principal como pago de principal bajo los Certificados Bursátiles sea sustancialmente inferior al poder adquisitivo de los Pesos que pagaron por dichos Certificados Bursátiles en la Fecha de Liquidación. (Ver II. “La Oferta”, 2.6. “Distribuciones Forestales” y III. “La Operación y el Patrimonio del Fideicomiso”, 2. “El Instrumento de Deuda” de este Prospecto).

b) La falta de pago de los Certificados Bursátiles no dará lugar al pago de intereses moratorios

El incumplimiento en el pago de principal de los Certificados Bursátiles no dará lugar al pago de intereses moratorios. Ver “XVII. Extracto del Fideicomiso, 11. Eventos de Incumplimiento” en este Prospecto.

c) Mercado limitado para los Certificados Bursátiles

Actualmente, no existe un mercado secundario respecto a los Certificados Bursátiles y es posible que dicho mercado no se desarrolle una vez concluida la oferta y colocación de los Certificados Bursátiles. El precio al cual se negocien los Certificados Bursátiles puede estar sujeto a diversos factores, tales como los precios en el mercado de Teca, el nivel de las tasas de interés en general y las condiciones del mercado de instrumentos similares. No puede asegurarse que se podrá desarrollar un mercado secundario para los Certificados Bursátiles o que si éste se desarrolla otorgará liquidez a los Tenedores. Por lo anterior, los Tenedores deberán estar preparados para detentar los Certificados Bursátiles hasta su vencimiento y asumir todos los riesgos derivados de los mismos.

Ni el Fiduciario, ni el Fideicomitente, ni el Intermediario Colocador están obligados a generar un mercado

secundario para los a los Certificados Bursátiles ni garantizan que éste se desarrollará, por lo que los Tenedores asumen el riesgo de que en el futuro no existan compradores para los mismos.

d) Las Calificaciones otorgadas por las Agencias Calificadoras no se refieren a las Distribuciones Forestales

La calificación otorgada por las Agencias Calificadoras a los Certificados Bursátiles es una valoración sobre la probabilidad de que (i) los Tenedores reciban el valor nominal de los Certificados Bursátiles en la Fecha de Pago Parcial de Principal. Estas calificaciones no se refieren ni debe interpretarse como que valoran la probabilidad de que los Tenedores recibirán las Distribuciones Forestales. Ver “II. La Oferta”, 29. Calificación otorgada por Fitch de México, S.A. de C.V. y 30. Calificación otorgada por Standard & Poor’s, S.A. de C.V.” en este Prospecto.

e) Reducción o Pérdida de las Calificaciones otorgadas por las Agencias Calificadoras

Las calificaciones otorgadas por las Agencias Calificadoras a los Certificados Bursátiles están basadas únicamente en la calificación del Instrumento de Deuda. En la medida en que dichas calificaciones se reduzcan, las calificaciones otorgadas a los Certificados Bursátiles se verán reducidas, lo cual tendría un efecto adverso en el mercado secundario que, en su caso, se desarrolle para los Certificados Bursátiles. (Ver II. “La Oferta”, 29. “Calificación otorgada por Fitch de México, S.A. de C.V.” y 30. “Calificación otorgada por Standard & Poor’s, S.A. de C.V.” en este Prospecto).

f) Los Certificados Bursátiles Fiduciarios no son aptos para todo tipo de Inversionista

Los Certificados Bursátiles son valores altamente complejos. Cualquier decisión de invertir en los mismos requiere un análisis cuidadoso no sólo de los Certificados Bursátiles en si mismos, sino también de los Activos Forestales Fideicomitidos, el Plan de Negocios, el Calendario de Pagos y el mercado de madera en general. Por las razones que se describen en este Prospecto, el precio y las fechas de venta de los Activos Forestales Fideicomitidos a los Clientes pueden variar de forma significativa en cualquier momento durante la vigencia de la Emisión, lo cual podría tener un efecto adverso y significativo sobre los Ingresos Forestales y en consecuencia, sobre las Distribuciones Forestales que los Tenedores tienen derecho a recibir. Ver III. “La Operación y el Patrimonio del Fideicomiso” en este Prospecto).

g) Elementos por los que no se puede llevar a cabo la valuación de los Certificados Bursátiles por parte de los valuadores de precios al momento de la colocación.

Debido a que los flujos futuros que recibirán los Tenedores de los Certificados Bursátiles dependen, no de una tasa de rendimiento aplicada al monto invertido, sino del monto las Distribuciones Forestales que efectivamente existan de tiempo en tiempo, existe incertidumbre en la valuación de los Certificados Bursátiles. Aunque algunos de los elementos que influyen en la existencia y monto de las Distribuciones Forestales pueden medirse o proyectarse con márgenes de error – como el volumen de madera y el precio de la misma – existen otros elementos, tales como la demanda efectiva por los Activos Forestales Fideicomitidos, que son de difícil o imposible determinación, lo que impide a los proveedores de precios hacer una valuación con certidumbre de los Certificados Bursátiles.

3.4. Riesgos relativos al Fideicomitente

a) El Fideicomitente llevará a cabo las Operaciones Forestales

Los Activos Forestales Fideicomitidos son cuidados, explotados y comercializados por el Fideicomitente en términos del Contrato de Fideicomiso y por lo tanto, los Ingresos Forestales y el monto que en concepto de Distribuciones Forestales tengan derecho a recibir los Tenedores depende directamente del desempeño del Fideicomitente respecto del cumplimiento de las metas previstas en el Plan de Negocios. Los potenciales Tenedores deben considerar que el Fideicomitente no cuenta con experiencia significativa en el desarrollo de Operaciones Forestales. Su incursión en el negocio inició en el año 2002 y en el 2006 obtuvo por primera vez recursos maderables en la Propiedad Inicial. En la medida en que el desempeño del Fideicomitente no sea adecuado los Ingresos Forestales se verán disminuidos, reduciendo en consecuencia el monto que en concepto de Distribuciones Forestales tengan derecho a recibir los Tenedores.

b) En virtud de la naturaleza de su negocio, el Fideicomitente ha sufrido pérdidas netas durante los últimos tres ejercicios sociales

El cumplimiento del Plan de Negocios depende directamente del desempeño del Fideicomitente en su calidad de cuidador, explotador y comercializador de los Activos Forestales Fideicomitidos. El buen desempeño del Fideicomitente puede verse afectado por diversas causas, incluyendo, entre otras, su fortaleza financiera. Los potenciales Tenedores deben considerar que, en virtud de la naturaleza del negocio, el Fideicomitente ha tenido pérdidas netas durante los últimos tres ejercicios sociales. (Ver III. “La Operación y el Patrimonio del Fideicomiso”, así como VI “Información Financiera” en este Prospecto).

c) *El Fideicomitente es el responsable de utilizar las Parcialidades para el desarrollo de las Operaciones Forestales y de mantener vigente el Seguro. Cualquier desvío de recursos podría tener un efecto negativo en las Distribuciones Forestales*

Asimismo, el Fideicomitente es responsable de utilizar las Parcialidades que reciba para el desarrollo de las Operaciones Forestales y está obligado a mantener el Seguro vigente durante la vida de la Emisión. En la medida en que el Fideicomitente incumpla con las obligaciones a su cargo bajo los Documentos de la Operación (por ejemplo, en caso que utilice las Parcialidades para su actividad ganadera o para cualquier otro uso distinto a las Operaciones Forestales, o no mantenga vigente el Seguro), con independencia de las acciones legales que el Fiduciario pudiese tener en su contra, los recursos del Patrimonio del Fideicomiso podrían verse disminuidos. (Ver 6. “El Seguro” en este Prospecto).

d) *El Fideicomitente llevará a cabo la Venta de los Activos Forestales Fideicomitados y se hará cargo de la cobranza de los Derechos Forestales*

La propiedad de los Activos Forestales Fideicomitados será revertida al Fideicomitente para que éste, actuando por su propio derecho, lleve a cabo su venta. Los derechos que nazcan a favor del Fideicomitente por la venta de Activos Forestales Fideicomitados (i.e., los Derechos Forestales) son cedidos a favor del Fiduciario en términos del Contrato de Fideicomiso, y aunque los Clientes respectivos deben efectuar sus pagos directamente en la Cuenta de Cobranza, el Fideicomitente será quien lleve a cabo las gestiones de cobro respectivas, procurando en todo momento maximizar el monto de Ingresos Forestales para el beneficio del Patrimonio del Fideicomiso. (Ver Sección III “La Operación y el Patrimonio del Fideicomiso, 1. La operación” en este Prospecto). En la medida en que la cobranza de los Derechos Forestales no sea adecuada o bien, en caso de que el Fideicomitente incumpla con sus obligaciones bajo el Contrato de Fideicomiso, con independencia de las acciones legales que el Fiduciario pudiese tener en su contra, los recursos disponibles en la Cuenta de Cobranza para llevar a cabo el pago de las Distribuciones Forestales se verán disminuidos.

Adicionalmente, el Fideicomitente no cuenta con experiencia significativa en la venta de activos similares a los Activos Forestales Fideicomitados y a la fecha del presente Prospecto no cuenta con ningún Cliente importante. Dicha inexperiencia y falta de posicionamiento puede tener un efecto negativo en el volumen y/o el precio al cual el Fideicomitente podrá vender los Activos Forestales Fideicomitados en el mercado internacional y nacional. Los Tenedores deben tomar en cuenta los riesgos que la falta de experiencia del Fideicomitente implican, incluyendo, sin limitación, el retraso en el cumplimiento del Plan de Negocios, lo cual afectaría en forma negativa el monto que en concepto de Distribuciones Forestales tengan derecho a recibir los Tenedores.

e) *Equipo Gerencial del Fideicomitente*

El buen desarrollo de las Operaciones Forestales depende directamente del personal gerencial del Fideicomitente. En consecuencia, los potenciales Tenedores deben tomar en cuenta que la pérdida de personal clave del Fideicomitente puede tener un efecto adverso en los Ingresos Forestales y, por consiguiente, en el monto que en concepto de Distribuciones Forestales tengan derecho a recibir los Tenedores. No es posible asegurar que el Fideicomitente será capaz de retener a su actual equipo gerencial o que será capaz de atraer nuevo talento. (Ver VII. “Administración”, 3.1. “Los Directores y Principales Ejecutivos” en este Prospecto).

f) *Cambios en las Políticas y Procedimientos del Fideicomitente*

Las políticas y procedimientos para llevar a cabo las Operaciones Forestales han sido desarrolladas por el Fideicomitente, quien tiene el derecho de hacer los ajustes que considere convenientes sin restricciones. Si bien el objetivo de cualquier modificación sería mejorar las Operaciones Forestales, no se puede asegurar que los cambios en las políticas y procedimientos resulten, en su caso, igual o más efectivos y/o eficientes que los que actualmente mantiene, por lo que de ocurrir, las Distribuciones Forestales pueden verse afectadas de forma adversa.

g) *Concurso Mercantil del Fideicomitente*

En el caso de que por cualquier motivo el Fideicomitente sea sujeto de un procedimiento de concurso mercantil, existe el riesgo de que alguno de sus respectivos acreedores impugne la aportación de los Activos Forestales Fideicomitados a favor del Fiduciario, por motivos diversos, incluyendo el argumento de que la contraprestación que recibió el Fideicomitente, no fue de mercado. Adicionalmente, en caso de que el Fideicomitente sea sujeto de un procedimiento de concurso mercantil y aún asumiendo que las autoridades jurisdiccionales confirmen la validez y exigibilidad del Convenio de Aportación, es posible que dicho procedimiento resulte en la incapacidad del Fideicomitente o del Interventor, en su caso, de desarrollar las Operaciones Forestales conforme al Contrato de Fideicomiso.

En caso de que durante el concurso mercantil del Fideicomitente se instaure un procedimiento para anular el

Convenio de Aportación, para dar por terminado el Contrato de Fideicomiso o que de cualquier otra forma imposibilite o limite la capacidad del Fideicomitente o el Interventor para cumplir con sus obligaciones conforme al Contrato de Fideicomiso, las Distribuciones Forestales a las cuales tengan derecho los Tenedores se podrán ver afectadas negativamente. Ver “V. El Fideicomitente” en este Prospecto.

3.5. Riesgos relativos a la Propiedad, los Activos Forestales Fideicomitados y las Operaciones Forestales

a) A la fecha no existen precios de referencia históricos para la madera producida por el Fideicomitente

Los potenciales Tenedores deben considerar que a la fecha de este Prospecto no existen precios de referencia históricos para la madera producida por el Fideicomitente. La falta de dichos precios de referencia podría afectar la exactitud de las proyecciones contenidas en el Plan de Negocios. Los Tenedores deben tomar en cuenta este riesgo al monto de tomar una decisión de inversión.

b) Plagas

Los Activos Forestales Fideicomitados están sujetos a plagas y enfermedades como cualquier otro recurso forestal. Adicionalmente, toda vez que la mayoría de los Activos Forestales Fideicomitados consisten en una sola especie forestal – Teca –, en caso que se presente alguna plaga o enfermedad es posible que la misma se extienda con más rapidez que la que tendría si los Activos Forestales Fideicomitados tuviesen mayor diversificación en cuanto a sus especies forestales. Para atender este riesgo, Santa Genoveva cuenta con una superficie considerable de terrenos con vegetación nativa intercalada con la plantación forestal de Teca, que sirve para aislar parcialmente secciones de plantación y funciona como zona de amortiguamiento en caso de la aparición de una plaga. Además cuenta con un laboratorio de Fitopatología propio *in situ* y con procedimiento de muestreo preventivo sistemático lo que contribuye a la detección y atención oportuna de cualquier amenaza de este tipo. Además, la Teca es una especie forestal con alta resistencia a plagas, comparada con el resto de las especies forestales, lo cual reduce aún más el riesgo. En caso de que este riesgo se materialice, los Ingresos Forestales podrían verse disminuidos, reduciendo en consecuencia el monto que por concepto de Distribuciones Forestales tengan derecho a recibir los Tenedores. (Ver V. “El Fideicomitente” en este Prospecto).

c) Fenómenos meteorológicos extremos

Por la región en la que se localiza la Propiedad, los Activos Forestales Fideicomitados están sujetos a los huracanes que se forman regularmente en el Mar Caribe, y que después transitan a través de la Península de Yucatán hacia el interior del Golfo de México. Estadísticamente, los huracanes de mayor fuerza se han presentado en intervalos de entre 5 y 10 años en la península de Yucatán. Cabe mencionar que, en su trayectoria más común, la mayor parte de los huracanes que alcanzan a llegar a la zona del estado de Campeche, donde se encuentra la empresa, pierden en forma significativa su fuerza como resultado de su trayectoria sobre tierra reduciendo la velocidad del viento y la cantidad de agua que sobre el mar estaría levantando y consecuentemente se reduce la probabilidad de causar daños y la magnitud de los propios daños. Lo anterior es resultado de cruzar por tierra sobre la península de Yucatán en dirección este-oeste. En el año 2002, el huracán Isidoro que al llegar a Campeche había bajado a nivel de Tormenta Tropical, ocasionó inundaciones en los terrenos de la empresa, lo cual permitió identificar áreas de inundación, donde se ha evitado plantar árboles. Desde entonces, se ha reforzado la atención al diseño de las obras, y se han realizado obras de drenaje (pozos de absorción y drenaje superficial) que minimizarán el impacto de este fenómeno en el futuro. La localización de los pozos de absorción se apoya en el equipo de topografía de la empresa que produce mapas con curvas de nivel para los lotes forestales. (Ver V. “El Fideicomitente”, 1. “Historia y desarrollo del Fideicomitente” en este Prospecto).

En caso que este riesgo se materialice, no obstante el Seguro contratado para beneficio del Fiduciario y las medidas preventivas adoptadas por el Fideicomitente (e.g., pozos de absorción y obras de drenaje superficial dentro de la Propiedad), es posible que los Activos Forestales Fideicomitados se vean afectados de forma negativa, lo cual reduciría – o incluso eliminaría por completo – el monto que en concepto de Distribuciones Forestales tengan derecho a recibir los Tenedores.

d) Incendio

Al igual que cualquier otro recurso forestal, los Activos Forestales Fideicomitados están sujetos al riesgo de incendio. A efecto de minimizar su ocurrencia y efectos, el Fideicomitente ha instalado dos torres de vigilancia, tomas de agua cada 500 metros, dos pipas con capacidad de 10 mil y 30 mil litros, brigadas contra-incendios debidamente capacitadas, equipo completo de brigada contra incendios, caminos cortafuegos según la normatividad vigente, doce vehículos tipo *buggy* para atender labores de vigilancia, comunicación permanente por radio, manual de contingencia, control de maleza (que al reducir la cantidad de material combustible entre los árboles, reduce el riesgo de propagación de incendios) y separación geográfica de lotes forestales dispersos (lo cual en caso de incendio, limita la superficie en riesgo). La

madera de Teca tiene una resistencia mayor que otras maderas al fuego, al grado de que en algunos países el control de maleza en plantaciones de Teca se lleva a cabo por incendios controlados sin daño a la madera de Teca. No obstante lo anterior y el Seguro contratado para beneficio del Fiduciario, en caso de que este riesgo se materialice, los Activos Forestales Fideicomitidos se verán afectados de forma negativa, reduciendo o incluso eliminado por completo el monto que en concepto de Distribuciones Forestales tengan derecho a recibir los Tenedores. (Ver "V. El Fideicomitente" en este Prospecto).

e) La Cobertura del Seguro es Limitada

El Seguro contratado para beneficio de los Tenedores sólo cubre una cantidad equivalente a (a) el Monto de Contraprestación Entregado menos (b) el Monto de Distribuciones Forestales Entregado; y no el valor comercial de los Activos Forestales Fideicomitidos. Asimismo, el Seguro sólo da derecho al Fiduciario a recibir dinero en caso de siniestros que afecten más de 65% (sesenta y cinco por ciento) de los Activos Forestales Fideicomitidos. (Ver III. 6. "El Seguro" en este Prospecto). En virtud de lo anterior, en caso que el 65% (sesenta y cinco por ciento) o menos de los Activos Forestales Fideicomitidos sufran daños, el Fiduciario no tendrá derecho a recibir ninguna cantidad bajo el Seguro. En caso de que esto ocurra y si, adicionalmente, los precios de venta de los Activos Forestales Fideicomitidos no dañados disminuyen sustancialmente, la suma de todas las Distribuciones Forestales que reciban los Tenedores a lo largo de la vida de la Emisión pudiera resultar inferior al Monto de Contraprestación Entregado a la Compañía, es decir, el monto invertido por los Tenedores en las Operaciones Forestales sería superior a los rendimientos obtenidos.

f) Existen litigios sobre terrenos ubicados en la misma zona del Municipio de Campeche en la que se encuentra la Propiedad Inicial.

El 27 de noviembre de 2003, Alain Pascal Bernard Galley Schuler, Anne Joelle Nicole Galley Schuler y Jean Christian Philippe Galley Schuler (en conjunto, los "Demandantes") iniciaron un juicio ordinario civil reivindicatorio ante el Juzgado Segundo de Primera Instancia del Ramo Civil del Primer Distrito Judicial del Estado de Campeche, identificado con el número 90/03-04/CI, en contra de Consorcio Agroindustrial Guepell, S.A. de C.V. (cuyo accionista mayoritario es la sociedad denominada Consorcio Prodesarrollo, S.A. de C.V., quien a su vez es accionista mayoritario del Fideicomitente) y diversas personas físicas señaladas como apoderados, consejeros y funcionarios de esa compañía (dicha demanda, la "Demanda 2003"), alegando ser supuestos dueños de los siguientes predios (dichos supuestos predios, los "Predios Galley"):

1. Una fracción del predio supuestamente denominado Santa Aída actualmente denominado Tucán I, con superficie supuestamente de 1143-33-82 hectáreas. Los Demandantes alegan que este predio está supuestamente inscrito a favor de Anne Joelle Nicole Galley Schuler en el Registro Público de la Propiedad y el Comercio de Campeche;
2. La fracción "A" de un predio supuestamente denominado Santo Tomas actualmente denominado Tucán II, con superficie supuestamente de 530-52-20.98 hectáreas. Los Demandantes alegan que la supuesta propiedad de este predio consta en una supuesta escritura pública a favor de Alain Pascal Bernard Galley Schuler, la cual supuestamente está inscrita en el Registro Público de la Propiedad y el Comercio de Campeche;
3. La fracción "B" de un predio supuestamente denominado Santo Tomas actualmente denominado Tucán III, con superficie supuestamente de 1070-16-79-02 hectáreas. Los Demandantes alegan que la supuesta propiedad de este predio consta en una supuesta escritura pública a favor de Jean Christian Philippe Galley Schuler, la cual supuestamente está inscrita en el Registro Público de la Propiedad y el Comercio de Campeche;
4. Un predio supuestamente denominado Santa Aída (sic), con superficie supuestamente de 230-07-18 hectáreas. Los Demandantes alegan que la supuesta propiedad de este predio consta en una supuesta escritura pública a favor de Jean Christian Philippe Galley Schuler, la cual supuestamente está inscrita en el Registro Público de la Propiedad y el Comercio de Campeche; y
5. Un predio denominado Santo Tomas (sic) con superficie supuestamente de 294-31-00 hectáreas. Los Demandantes alegan que la supuesta propiedad de este predio consta en una supuesta escritura pública a favor de Jean Christian Philippe Galley Schuler, la cual supuestamente está inscrita en el Registro Público de la Propiedad y el Comercio de Campeche.

En la Demanda 2003 los Demandantes señalaron que una porción de 1,588-48-24 hectáreas de los Predios Galley "fueron objeto de[] apoderamiento indebido" "por parte de los integrantes de la empresa Consorcio Agroindustrial Guepell, S.A. de C.V.". La Demanda 2003 permanece sub judice en el juzgado de primera instancia que la admitió.

El 9 de mayo de 2008, los Demandantes iniciaron otro juicio ordinario civil reivindicatorio ante el mismo Juzgado Segundo de Primera Instancia del Ramo Civil del Primer Distrito Judicial del Estado de Campeche, identificado con el número 477| 07-08 en contra esta vez del Fideicomitente y diversas

personas físicas señaladas como apoderados, consejeros y funcionarios del Fideicomitente (incluyendo al miembro del Comité Técnico que tiene el carácter de consejero independiente del Fideicomitente) (dicha demanda, la “Demanda 2008”) en la cual de nueva cuenta alegan ser supuestos dueños de los Predios Galley y una vez más señalan que una porción de 1,588-48-24 hectáreas de los Predios Galley “fueron objeto del apoderamiento indebido” por parte del Fideicomitente y algunas personas físicas

Al día de la colocación ningún funcionario, director o accionista del Fideicomitente ha sido notificado de la existencia de alguna denuncia penal en su contra.

El Fideicomitente ha estimado que, en el supuesto de que pudiere existir un empalme o traslape de predios con los Predios Galley, dicho empalme o traslape podría afectar los siguientes lotes de su propiedad (dichos lotes, los “Predios en Litigio Santa Genoveva”), aunque no se puede asegurar que dicha estimación del Fideicomitente sea correcta:

1. Chac Mool, de 382-92-00 hectáreas, el cual fue adquirido por el Fideicomitente mediante escritura pública 1465 del 29 de diciembre de 2004, otorgada ante la Lic. María de las Mercedes Espinola Toraya, notario público 44 de Campeche, Campeche, e inscrita en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio de Campeche, Campeche, a fojas 105 a 119, del tomo 354 volumen B, libro y Sección Primera, con la Inscripción II No. 71610, del 23 de agosto de 2005;
2. Chan-Chakan, de 383-90-00 hectáreas, el cual fue adquirido por el Fideicomitente mediante escritura pública 1465 del 29 de diciembre de 2004, otorgada ante la Lic. María de las Mercedes Espinola Toraya, notario público 44 de Campeche, Campeche, e inscrita en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio de Campeche, Campeche, a fojas 299 a 313 del tomo CVI libro y Sección Segunda, con la Inscripción III No. 7567 el 23 de agosto de 2005.
3. Fracción C de Santo Tomás, de 186-50-00 hectáreas, el cual fue adquirido por el Fideicomitente mediante escritura pública 1465 del 29 de diciembre de 2004, otorgada ante la Lic. María de las Mercedes Espinola Toraya, notario público 44 de Campeche, Campeche, e inscrita en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio de Campeche, Campeche, a fojas 90 a 104 del tomo 354 volumen B libro y Sección Primera, con la Inscripción II No. 125555, el 23 de agosto del 2005;
4. El Rincón, de 289-25-30 hectáreas, el cual fue adquirido por el Fideicomitente mediante escritura pública 1465 del 29 de diciembre de 2004, otorgada ante la Lic. María de las Mercedes Espinola Toraya, notario público 44 de Campeche, Campeche, e inscrita en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio de Campeche, Campeche, a fojas 199 a 215, del tomo 354 volumen B libro y Sección Primera, con la Inscripción III No. 47630, el 23 de agosto de 2005.
5. San Román, de 288-90-25 hectáreas, el cual fue adquirido por el Fideicomitente mediante escritura pública 1465 del 29 de diciembre de 2004, otorgada ante la Lic. María de las Mercedes Espinola Toraya, notario público 44 de Campeche, Campeche, e inscrita en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio de Campeche, Campeche, a fojas 216 a 228, del tomo 354 volumen B libro y Sección Primera, con la Inscripción III No. 47629, el 23 de agosto de 2005.
6. San Luis, de 288-54-30 hectáreas, el cual fue adquirido por el Fideicomitente mediante escritura pública 1465 del 29 de diciembre de 2004, otorgada ante la Lic. María de las Mercedes Espinola Toraya, notario público 44 de Campeche, Campeche, e inscrita en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio de Campeche, Campeche a fojas 245 a 260, del tomo 354 volumen B del libro y Sección Primera, con la Inscripción III No. 47620 el 23 de agosto de 2005.
7. Hecelchakan, de 289-21-18 hectáreas, el cual fue adquirido por el Fideicomitente mediante escritura pública 1465 del 29 de diciembre de 2004, otorgada ante la Lic. María de las Mercedes Espinola Toraya, notario público 44 de Campeche, Campeche, e inscrita en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio de Campeche, Campeche a fojas 1 a 14, del tomo 354 volumen B del libro y Sección Primera, Inscripción II No. 47621 el 23 de agosto de 2005.

Los Predios en Litigio Santa Genoveva fueron adquiridos durante los años de 2000 a 2001 por los accionistas del Fideicomitente, según escrituras públicas otorgadas en su momento e inscritas en el Registro Público de la Propiedad correspondiente. En total, la superficie de dichos predios suma aproximadamente 2,109.23 hectáreas. Ninguno de los Predios en Litigio Santa Genoveva forma parte de la Propiedad Inicial ni formará parte de la Propiedad Adicional y, por lo tanto, ninguno de los Activos Forestales Fideicomitados se encuentra ni se encontrará sembrado dentro los mismos.

No obstante lo anterior, no es posible asegurar que ya sea (i) las acciones iniciadas por los Demandantes, o bien (ii) acciones y/o recursos legales que intenten los Demandantes en el futuro, en cada caso en relación con los predios que sí formen parte de la Propiedad Inicial y/o en contra del Fideicomitente y/o de otras personas, no afectarán de forma adversa el Patrimonio del Fideicomiso y/o, el buen desarrollo de las Operaciones Forestales.

Tampoco puede asegurarse que no surgirán acciones y/o recursos y/o contingencias en el futuro respecto de predios que formen parte de la Propiedad Inicial o de la Propiedad Adicional, o que dichos predios no se verán afectados de forma adversa por errores, defectos o vicios registrales o de otra naturaleza. En caso de presentarse cualquiera de dichas acciones y/o recursos y/o contingencias, existe la posibilidad de que personas distintas del Fideicomitente cuenten con títulos de propiedad legítimos sobre predios que formen parte de la Propiedad Inicial o de la Propiedad Adicional, inscritos ante los Registros Públicos de la Propiedad que correspondan. En caso de que esto ocurra, el Patrimonio del Fideicomiso y/o el buen desarrollo de las Operaciones Forestales pudiesen verse afectados de forma adversa.

A manera de ejemplo, la legislación civil del Estado de Campeche establece que el dueño de un terreno en el cual un tercero ha plantado de buena fe, tendrá derecho a (i) hacer suya la plantación, previo pago de indemnización a dicho tercero, o bien, (ii) obligar al que plantó a pagarle el precio del terreno; en el entendido que si el dueño del terreno ha procedido de mala fe, sólo tendrá derecho de que se le pague el precio del terreno. Asimismo, dicha legislación establece que la persona que planta de mala fe en terreno ajeno, pierde lo plantado, sin que tenga derecho de reclamar indemnización alguna del dueño del suelo, ni de retener la cosa. Conforme al Código Civil del Estado de Campeche, se entiende que hay mala fe de parte del plantador, cuando hace la plantación en terreno que sabe es ajeno, no pidiendo previamente al dueño su consentimiento por escrito, y se entiende que hay mala fe por parte del dueño, siempre que a su vista, ciencia y paciencia se hiciera la plantación. (Ver “V. El Fideicomitente, 2.10 Procesos judiciales, administrativos o arbitrales” en este Prospecto)

g) La expropiación o cualquier circunstancia que afecte la titularidad o posesión de la Propiedad podrá afectar de forma negativa a los Tenedores

Los Activos Forestales Fideicomitados están y estarán unidos a la Propiedad y el Fideicomitente está obligado, en términos del Contrato de Fideicomiso, a mantenerse como el único y legítimo dueño de la misma, libre de cualquier Gravamen.

En caso de que por cualquier motivo el Fideicomitente deje de ser dueño o pierda la posesión de la Propiedad o de alguna porción de la misma – ya sea por expropiación, embargo o cualquier otro motivo – es posible que el nuevo dueño o poseedor impugne la aportación de los Activos Forestales Fideicomitados a favor del Fiduciario, se oponga al cumplimiento del Plan de Negocios o dificulte el desarrollo de las Operaciones Forestales que deban realizarse dentro de la Propiedad por parte del Fideicomitente o el Interventor.

El Contrato de Fideicomiso prevé como Evento de Incumplimiento el que ocurra un Evento de Reducción de la Propiedad que afecte una porción superior al 15% (quince por ciento) de la misma.

h) Calidad de Producción

Existe el riesgo de que la calidad que alcancen los Activos Forestales Fideicomitados no sea la esperada, ya sea porque el material genético no sea uniforme, porque no se cuente con las condiciones agroclimáticas óptimas y/o por otras razones que es imposible prever el día de hoy. Por ejemplo, los metros cúbicos de la especie Teca que se detallan en el Inventario Inicial se encuentran 6.3% por debajo de los metros cúbicos estimados para dicha especie en las proyecciones del Plan de Negocios. (Ver 2.4 “Los Activos Forestales Fideicomitados” en este Prospecto). Para evitar lo anterior, el Fideicomitente ha adquirido semilla certificada y desarrollado sus propias variedades genéticas a partir de una selección de sus mejores árboles, y también ha establecido sistemas de riego temporal (los primeros 4 años de vida de la plantación) para atender épocas de sequía y ha incorporado tecnologías como la ferti-irrigación. No obstante lo anterior y en caso de que la calidad que finalmente alcancen los Activos Forestales Fideicomitados no sea la esperada (i.e. categoría SG-3), los Ingresos Forestales se verán disminuidos y, en consecuencia, el monto que en concepto de Distribuciones Forestales tengan derecho a recibir los Tenedores también se reducirá. (Ver “V. El Fideicomitente, 3.3.3.1.2.1.1. Negocio de Plantación Forestal” y IV. “Mercado de los Activos Forestales Fideicomitados” en este Prospecto).

i) Volumen Esperado

Existe el riesgo de que el volumen esperado para los Activos Forestales Fideicomitados no sea igual al volumen proyectado en el Plan de Negocios. Por ejemplo, al 31 de octubre del 2007 los metros cúbicos de la especie Teca que se detallan en el Inventario Inicial se encontraban 6.3% por debajo de los metros cúbicos estimados para dicha especie en las proyecciones del Plan de Negocios. Lo anterior se debe a las diferencias que existen entre la metodología utilizada en el Inventario Inicial (que toma en cuenta árboles que no han pasado por el proceso de Aclareo) y la metodología utilizada en el Plan de Negocios (que contiene proyecciones para árboles cuya edad es menor a 4 años, derivadas de extrapolar el grosor de árboles de mayor edad). (Ver 2.4 “Los Activos Forestales Fideicomitados” y 4.5 “Inventario Esperado de Madera y Producción” en este Prospecto). En caso de que el volumen que finalmente alcancen los Activos Forestales Fideicomitados no sea el esperado, los Ingresos Forestales se verán disminuidos y, en consecuencia, el monto que en concepto de Distribuciones Forestales tengan derecho a recibir los Tenedores también se

reducirá.

j) El Mercado Institucional de Madera exige certificaciones ambientales y sobre el origen legal de los productos

La práctica internacional se orienta cada vez más hacia el manejo sustentable de los bosques. Los compradores institucionales de madera y productos derivados están solicitando certificaciones que aseguren no sólo su bondad ambiental, sino también su origen legal. En el futuro, dichas certificaciones serán prácticamente un requisito para el acceso a la mayoría de los mercados institucionales. Aunque el Fideicomitente actualmente cuenta con dos certificaciones nacionales y está en proceso de obtener una certificación internacional, no es posible asegurar que el Fideicomitente será capaz de mantener o renovar dichas certificaciones en el futuro. En caso que este riesgo se materialice y el Fideicomitente no cuente con las certificaciones que aquí se mencionan, el mercado de potenciales compradores de los Activos Forestales Fideicomitados podría verse reducido y, en consecuencia las Distribuciones Forestales pueden verse afectadas de forma adversa. (Ver V. “El Fideicomitente”, 2.7. “Desempeño Ambiental” en este Prospecto).

k) Cambios de Mercado

A pesar de su creciente popularidad y la tendencia alcista en los precios de la madera, no es posible asegurar que dicha tendencia continuará o que no existe la posibilidad de que dichos precios se desplomen o experimenten caídas temporales, Por ejemplo, el precio de la Teca en octubre del 2007 era de \$1,561 Dólares por metro cúbico; en el mes de noviembre de 2007 bajó a \$1,204 Dólares por metro cúbico y en diciembre de 2007 fue de \$1,233 Dólares por metro cúbico. En el mes de abril de 2008, dicho precio fue de \$1,420 Dólares por metro cúbico de Teca y en el mes de febrero no hubo subasta. La caída de octubre a noviembre de 2007 fue de 23% y de octubre a diciembre fue de 21%; sin embargo el precio se incrementó en 18% de noviembre 2007 a abril 2008 y de diciembre de 2007 a abril de 2008 en 15%. Un cambio en las preferencias de los consumidores, por la aparición de productos sustitutos, o por la generación de excedentes estructurales de madera, aunque poco probable, tendría el efecto, entre otros, de que se desplomaran los precios de los Activos Forestales Fideicomitados, reduciendo en consecuencia el Ingreso Forestal y el monto que en concepto de Distribuciones Forestales tendrían derecho a recibir los Tenedores. (Ver IV. “Mercado de los Activos Forestales Fideicomitados” en este Prospecto).

3.6. Factores de Riesgo relacionados con México

a) En México se encuentra localizada la Propiedad y se desarrollan las Operaciones Forestales

La Propiedad se encuentra localizada en México, donde se desarrollan las Operaciones Forestales. Asimismo, el Fideicomitente comercializará una porción mínima de los Activos Forestales Fideicomitados dentro de México buscando exportar la gran mayoría de la producción. En virtud de lo anterior, la existencia y el monto de las Distribuciones Forestales no dependen en gran parte del desempeño de la economía del país. Sin embargo eventos políticos, económicos o sociales adversos que pudieran afectar la capacidad del Fideicomitente para llevar a cabo las Operaciones Forestales, pueden afectar de forma negativa el monto de las Distribuciones Forestales, y en consecuencia, reducir las cantidades disponibles para pagar los montos adeudados bajo los Certificados Bursátiles. (Ver V. “El Fideicomitente”, 1. “Historia y desarrollo del Fideicomitente” en este Prospecto”).

b) Tipo de Cambio

Una devaluación del Peso tendría efectos sobre las Operaciones Forestales y, en particular, sobre los ingresos por ventas de los Activos Forestales Fideicomitados en el mercado mexicano. No obstante, el Fideicomitente considera que, toda vez que la mayor parte de las ventas de Activos Forestales Fideicomitados será hecha fuera de México, este riesgo no es significativo.

c) Inflación

Un aumento en el nivel de precios en México podría tener un efecto negativo respecto a los costos de operación y a la venta en el mercado mexicano de los Activos Forestales Fideicomitados. No obstante, el Fideicomitente considera que, toda vez que la mayor parte de las ventas de Activos Forestales Fideicomitados será hecha fuera de México, este riesgo no es significativo.

d) Cambios Regulatorios

Las Operaciones Forestales constituyen actividades reguladas en México. Cualquier cambio en la regulación vigente, incluyendo, sin limitación, cambios a la Ley General de Desarrollo Forestal Sustentable y sus reglamentos, la Ley Federal de Sanidad Vegetal y Ley Federal de Variedades Vegetales, podría tener un impacto significativo en los Ingresos Forestales y consecuencia afectar el monto de Distribuciones Forestales al que tienen derecho los Tenedores.

LAS PERSONAS PARTICIPANTES EN LA EMISIÓN, INCLUYENDO AL FIDUCIARIO, EL FIDEICOMITENTE, EL INTERMEDIARIO COLOCADOR, EL ESTRUCTADOR Y EL REPRESENTANTE COMÚN NO TIENEN RESPONSABILIDAD ALGUNA DE PAGO DE LAS CANTIDADES ADEUDADAS BAJO LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, CON EXCEPCIÓN, EN EL CASO DEL FIDUCIARIO, DE LOS PAGOS QUE DEBA HACER CON CARGO AL PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO. EN CASO DE QUE EL PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO RESULTE INSUFICIENTE PARA PAGAR ÍNTEGRAMENTE LAS CANTIDADES ADEUDADAS BAJO LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, LOS TENEDORES DE LOS MISMOS NO TENDRÁN DERECHO DE RECLAMAR PAGO ALGUNO A DICHOS PARTICIPANTES EN LA EMISIÓN.

4. Otros Valores Inscritos

A la fecha de este Prospecto el Fideicomitente no mantiene ningún valor inscrito en el RNV o listado en otro mercado.

5. Documentos de Carácter Público

Toda la información contenida en el presente Prospecto y/o cualquiera de sus anexos y que se presenta como parte de la solicitud de inscripción de los Certificados Bursátiles en el RNV, podrá ser consultada por los inversionistas a través de la BMV, en sus oficinas, o en su página de Internet: www.bmv.com.mx

El Fiduciario tendrá a disposición de los Tenedores la información relevante del Fideicomiso, incluyendo lo relativo a su constitución, su administración y su situación al momento de la consulta. La persona encargada de relaciones con inversionistas por parte del Fideicomitente será el Lic. Jaime Pro Villareal, con domicilio ubicado en Bosques de Alisos No. 45-B, Piso 1, Edificio Arcos Oriente Col. Bosques de las Lomas C.P. 05120 México, D.F., teléfono 91 77 93 26, y correo electrónico jaimepro@cotamsa.com.

II. LA OFERTA

El Fiduciario emite con cargo al Patrimonio del Fideicomiso los Certificados Bursátiles bajo las siguientes características:

1. Fiduciario Emisor

BBVA Bancomer Servicios, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer, Dirección Fiduciaria, actuando como fiduciario bajo el Fideicomiso.

2. Fideicomitente y Fideicomisario en Segundo Lugar

Agropecuaria Santa Genoveva, S.A.P.I de C.V.

3. Fideicomisarios en Primer Lugar

Los Tenedores de los Certificados Bursátiles.

4. Tipo de Valor

Certificados Bursátiles Fiduciarios.

5. Clave de Pizarra

AGSACB 08.

6. Tipo de Oferta

Primaria nacional.

7. Monto de la Emisión

1,650,000,000.00, (mil seiscientos cincuenta millones Pesos 00/100 M.N.)

8. Valor Nominal de los Certificados Bursátiles

\$100 (Cien) Pesos cada uno.

9. Precio de Colocación los Certificados Bursátiles

\$100 (Cien) Pesos cada uno.

10. Plazo de Vigencia de la Emisión.

7,305 (siete mil trescientos cinco) días equivalentes a aproximadamente 244 (doscientos cuarenta y cuatro) meses contados a partir de la Fecha de Emisión, que equivalen a aproximadamente 20 (veinte) años contados a partir de la Fecha de Emisión.

11. Recursos Netos que obtendrá el Fiduciario con la colocación.

\$1,629,900,378 (mil seiscientos veinte nueve millones novecientos mil trescientos setenta y ocho Pesos 00/100 M.N.), aproximadamente.

12. Fecha de Publicación del Aviso de Oferta

26 de junio de 2008.

13. Fecha de Oferta Publica

27 de junio de 2008.

14. Fecha de Cierre de Libro

27 de junio de 2008.

15. Fecha de Aviso de Oferta Publica

27 de junio de 2008.

16. Fecha de Emisión

3 de julio de 2008.

17. Fecha de Registro en la BMV

3 de julio de 2008.

18. Fecha de Liquidación y Cruce

3 de julio de 2008.

19. Fecha de Vencimiento

3 de julio de 2028.

20. Patrimonio del Fideicomiso

El Patrimonio del Fideicomiso, mismo que constituye la única fuente de pago a los Tenedores, se integra por (i) la cantidad de \$1,000.00 (un mil Pesos 00/100 M.N.) aportada por el Fideicomitente en el acto de firma del Contrato de Fideicomiso, (ii) por el Producto Neto de la Colocación, (iii), por el Instrumento de Deuda, (iv) por los pagos que reciba el Fiduciario en su calidad de tenedor del Instrumento de Deuda, (v) por los Activos Forestales Fideicomitados, (vi) por los Derechos Forestales (vii) por los Ingresos Forestales, (viii) por los derechos de beneficiario bajo el Seguro, (ix) por los pagos que reciba el fiduciario en su calidad de beneficiario bajo el Seguro (x) por las Inversiones Permitidas en las que se invierta el Patrimonio del Fideicomiso y sus rendimientos, (xi) por todas las cantidades que sean depositadas en las Cuentas, y (xii) por cualquier otra cantidad, bien o derecho que sea cedido al Fiduciario por cualquier concepto de conformidad con los Documentos de la Operación.

21. Fecha de Pago Parcial del Principal

6 de diciembre de 2024.

22. Monto de Amortización Parcial de Principal

El monto que resulte de multiplicar la totalidad de las cantidades pagaderas bajo el Instrumento de Deuda por 99.99% (noventa y nueve punto noventa y nueve por ciento); mismo que será pagado a los Tenedores en la Fecha de Pago Parcial del Principal.

23. Fecha de Pago de las Distribuciones Forestales

Las Distribuciones Forestales en su caso serán pagadas a los Tenedores en cada Fecha de Pago. El primer pago de las Distribuciones Forestales se realizará en la Fecha de Pago correspondiente después de haber recibido los Ingresos Forestales y el último será en la Fecha de Vencimiento.

24. Distribuciones Forestales

En cada Fecha de Pago el Fiduciario pagará a los Tenedores la suma de (i) el Producto de los Tenedores que hubiese sido depositado en la Cuenta de Cobranza durante el Periodo de Cobranza correspondiente a dicha Fecha de Pago, y (ii) cualquier pago que reciba el Fiduciario en su calidad de beneficiario del Seguro, y (iii) una cantidad equivalente a los rendimientos generados por las Inversiones Permitidas correspondientes a la Cuenta de Cobranza durante dicho Periodo de Cobranza.

25. Lugar y Forma de Pago

Todos los pagos que deban hacerse conforme a los Certificados Bursátiles, en un día que no sea Día Hábil, se efectuarán el Día Hábil siguiente y se realizarán con recursos provenientes del Patrimonio del Fideicomiso y de conformidad con los términos del Contrato de Fideicomiso.

Los montos pagaderos bajo los Certificados Bursátiles se pagarán el día de su vencimiento de conformidad con las fechas señaladas en los títulos respectivos, en el domicilio de Indeval, ubicado en Paseo de la Reforma No. 255 3er. Piso, Col. Cuauhtémoc contra la entrega del título mismo, o contra las constancias o certificaciones que para tales efectos expida el Indeval o mediante transferencia electrónica. El Fiduciario entregará al Representante Común, vía electrónica, a más tardar a las 11:00 horas dos Días Hábiles antes de cada Fecha de Pago, el importe a pagar correspondiente a los Certificados Bursátiles en circulación.

26. Prepagado a discreción del Fideicomitente

A partir de la Fecha de Pago que tenga lugar en el décimo noveno aniversario de la Fecha de Liquidación, el Fideicomitente tendrá el derecho de que se revierta a su favor la totalidad del Patrimonio del Fideicomiso. Si el Fideicomitente decide ejercer su derecho, deberá transmitir al Fiduciario una cantidad igual a la suma de (i) el saldo insoluto del Principal de los Certificados Bursátiles, más (ii) todo el efectivo que en esa fecha se encuentre depositado en las Cuentas, más (iii) una cantidad equivalente al valor presente de las Distribuciones Forestales que hubiesen sido pagaderas a los Tenedores desde la fecha en que se haga la liquidación total de los Certificados Bursátiles y hasta la Fecha de Vencimiento, si el Fideicomitente no hubiese ejercido el derecho previsto en la Sección 5.3 del Contrato de Fideicomiso, según lo determine el Comité Técnico con la confirmación por escrito del Auditor Externo del Fideicomiso, utilizando al efecto (a) el nivel de ventas y el precio de mercado que de acuerdo con la metodología de valuación del Plan de

Negocios tendrían los Activos Forestales Fideicomitidos al momento de su venta, según se determine en la fecha en que se haga el cálculo, y (b) una tasa de descuento equivalente al rendimiento de un título de deuda emitido por el gobierno federal de México con un plazo similar al que quede entre la fecha en que se haga la liquidación total de los Certificados Bursátiles y hasta la Fecha de Vencimiento, más (iv) el monto de todos los Gastos de Mantenimiento que venzan en la próxima Fecha de Pago (incluyendo, sin limitación, los honorarios del Fiduciario), más (v) en su caso, el monto total de las cantidades que se adeuden a cualquier otra persona. Una vez que el Fiduciario reciba dichas cantidades las aplicará, en la siguiente Fecha de Pago a la liquidación total de los Certificados Bursátiles, al pago de las Distribuciones Forestales y los demás montos pagaderos conforme al Contrato de Fideicomiso. Los potenciales Tenedores deben tomar en cuenta esta característica al momento de adoptar una decisión de inversión respecto de los Certificados Bursátiles.

27. Fuente de Pago

Los Certificados Bursátiles se pagarán exclusivamente con los recursos disponibles que integren el Patrimonio del Fideicomiso; en el entendido que el Instrumento de Deuda en y todos los pagos que el Fiduciario reciba conforme al mismo son fuente de pago de, y benefician a, los Tenedores.

28. Funciones del Representante Común

Para representar al conjunto de los Tenedores se designó a Banco Invex S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, Fiduciario, quien, mediante firma autógrafa en los títulos que amparan a los Certificados Bursátiles, aceptó el cargo y declaró haber comprobado la debida existencia de los activos que conforman el Patrimonio del Fideicomiso así como el que cumplan con los requisitos legales necesarios para su validez.

El Representante Común tendrá las obligaciones previstas en el Contrato de Fideicomiso y en los títulos que amparen los Certificados Bursátiles, incluyendo las siguientes:

- Solicitar al Fiduciario cualquier información que el Fiduciario tenga o pueda obtener y que sea necesaria para cumplir con las obligaciones del Representante Común derivadas de su cargo.
- Revisar en todo momento el estado que guarde el Patrimonio del Fideicomiso, así como la documentación que ampara al mismo.
- Verificar el debido cumplimiento de las obligaciones a cargo del Fiduciario y el Fideicomitente contenidas en el Contrato de Fideicomiso, el Convenio de Aportación y los títulos que amparan los Certificados Bursátiles.
- Preparar y entregar, en cada Fecha de Cálculo, el Reporte de Distribuciones, en términos del Contrato de Fideicomiso.
- Vigilar el cumplimiento del destino de los fondos conforme al Contrato de Fideicomiso.
- Verificar que los Certificados Bursátiles cumplan con todas las disposiciones legales y, una vez dado lo anterior, firmar como Representante Común los mismos.
- Actuar como mandatario de los Tenedores y ejercer las funciones, facultades y obligaciones que se le confieren, de conformidad a lo previsto en los títulos que amparan los Certificados Bursátiles y en el Fideicomiso, así como aquellas que se determinen en las asambleas generales de Tenedores. En lo no previsto, será aplicable al Representante Común lo dispuesto por la Ley del Mercado de Valores, las reglas de carácter general que de ella emanen y los usos y prácticas bursátiles.
- En caso de que se requiera por ley o contrato o por los Tenedores que representen más del 10% de la totalidad de los Certificados Bursátiles en circulación o por el Fideicomitente, convocar y presidir la asamblea general de Tenedores y ejecutar sus decisiones.
- Otorgar, en nombre de los Tenedores, los documentos, convenios o contratos que deban celebrarse con el Fiduciario, así como cualquier modificación a los mismos.
- Las demás facultades derivadas de las estipulaciones contenidas en el Contrato de Fideicomiso y los títulos que amparan a los Certificados Bursátiles o la legislación aplicable.

El Representante Común, dos Días Hábiles anteriores a cada Fecha de Pago, dará a conocer por escrito a la CNBV, a Indeval y a la BMV, a través de los medios que esta última determine, el importe en Pesos de las Distribuciones Forestales a pagarse en dicha Fecha de Pago.

29. Calificación otorgada por Fitch de México, S.A. de C.V.

AAA(mex). La más alta calidad crediticia. Representa la máxima calificación asignada por Fitch México en su escala de calificaciones domésticas. Esta calificación se asigna a la mejor calidad crediticia respecto a otras entidades, emisores o emisiones del país, y normalmente corresponde a las obligaciones financieras emitidas o garantizadas por el gobierno federal. La transacción contempla en su estructura la entrega a los tenedores de "Distribuciones Forestales" no garantizadas, las cuales no están calificadas. La calificación otorgada corresponde única y exclusivamente al pago de principal en la fecha de vencimiento de la emisión

de CEBURS. Esta calificación está basada y refleja exclusivamente la calidad crediticia del Instrumento de Deuda.

30. Calificación otorgada por Standard & Poor's, S.A. de C.V.

mxAAA rm. La calificación no considera la Distribución Forestal que pudiera pagar los certificados fiduciarios. La deuda calificada "mxAAA rm" que es el grado más alto que se otorga Standard & Poor's, en su escala CaVal, indica que la capacidad de pago del Principal es sustancialmente fuerte. El sufijo rm (riesgo de mercado) indica que el principal pudiera verse afectado por riesgos de mercado ajenos al crédito del emisor. Esta calificación está basada y refleja exclusivamente la calidad crediticia del Instrumento de Deuda.

31. Régimen Fiscal de los Certificados Bursátiles Fiduciarios

La tasa de retención aplicable respecto a los intereses pagados conforme a los Certificados Bursátiles Fiduciarios, se encuentra sujeta (i) para las personas físicas y morales residentes en México para efectos fiscales, a lo previsto en el artículo 160, 58 y demás aplicables de la Ley del Impuesto Sobre la Renta vigente, y (ii) para las personas físicas y morales residentes en el extranjero para efectos fiscales, a lo previsto en los artículos 179, 195 y demás aplicables de la Ley del Impuesto Sobre la Renta vigente. El régimen fiscal vigente podrá modificarse a lo largo de la vigencia de la Emisión. Los posibles adquirentes de los Certificados Bursátiles Fiduciarios deberán consultar con sus asesores, las consecuencias fiscales resultantes de la compra, el mantenimiento o la venta de los Certificados Bursátiles Fiduciarios, incluyendo la aplicación de reglas específicas respecto de su situación particular.

32. Intermediario Colocador

Casa de Bolsa Credit Suisse México, S.A. de C.V., Grupo Financiero Credit Suisse (México).

33. Autorización CNBV

Autorización de la CNBV 153/17218/2008 de fecha 18 de junio de 2008 autorizó la inscripción de los Certificados Bursátiles en el RNV y su oferta pública.

III. LA OPERACIÓN Y EL PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO

1. La Operación

Con el objeto de obtener el monto necesario para el financiamiento de las Operaciones Forestales se ha desarrollado el esquema de transacción que se propone a continuación. El esquema de financiamiento se compone de los siguientes elementos.

El Fiduciario emitirá una serie Certificados Bursátiles, denominada en Pesos, por un monto total de \$1,650,000,000 de Pesos. Una vez pagada la comisión por colocación pagadera al Intermediario Colocador, el Fiduciario utilizará el Producto Neto de la Colocación de la siguiente manera:

1. \$393,181,384 Pesos, serán utilizados para adquirir del Fideicomitente, vía el Contrato de Cesión, el Instrumento de Deuda, mismo que servirá como fuente de pago del principal adeudado bajo los Certificados Bursátiles.
2. La cantidad restante, es decir, \$1,236,718,995 Pesos, será utilizada por el Fiduciario para:
 - (a) primero, depositar el Monto de Reserva de Gastos, equivalente a un monto de 12,224,200.00 Pesos, en la Cuenta de Gastos, y
 - (b) segundo, depositar la cantidad restante en la Cuenta General.

Una vez efectuados los movimientos anteriores, el Fiduciario tendrá recursos en la Cuenta General por 1,224,194,794 Pesos, los cuales se utilizarán para pagar la Contraprestación Forestal mediante la entrega de Parcialidades de conformidad con el Calendario de Pagos que se describe más adelante.

La siguiente tabla muestra, en términos porcentuales, el uso que se le dará al Producto Neto de la Colocación:

Porcentajes de la distribución del Producto Neto de la Colocación

Destino de los Fondos	
Instrumento de Deuda	24.12%
Cuenta de Gastos	0.75%
Cuenta General	75.13%
Total	100.00%

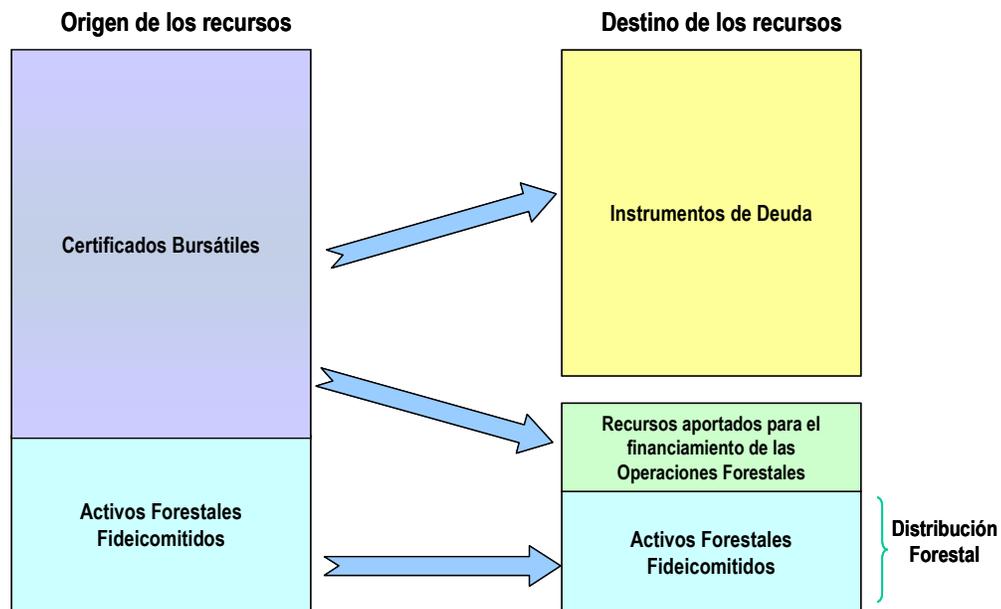
Los recursos depositados en la Cuenta General se utilizarán principalmente para hacer entregas de Parcialidades a Santa Genoveva de conformidad con el Plan de Negocios y el Calendario de Pagos, siempre que (i) la Contraprestación por el Instrumento de Deuda haya sido pagada en su totalidad y el Instrumento de Deuda haya sido transmitidos al Fiduciario, (ii) no exista y continúe un Evento de Incumplimiento, (iii) el monto depositado en la Cuenta de Gastos sea igual o mayor al Monto de Reserva para Gastos, (iv) el Fiduciario haya recibido del Auditor Forestal y del Auditor Externo del Fideicomiso las certificaciones a que se refiere la Cláusula 8.1 del Fideicomiso, y, a partir de la entrega de la segunda Parcialidad, el Fiduciario haya recibido del Fideicomitente un Inventario Adicional y (v) el Comité Técnico haya confirmado que el Plan de Negocios (dentro de los parámetros que el mismo plan establece) ha sido cumplido a dicha fecha, y que por tanto la entrega de las Parcialidades es procedente. El Calendario de Pagos es el siguiente:

Tabla 1: Calendario de Pagos

(Cifras en millones de Pesos)

Año	Parcialidad	Fecha de Entrega de Parcialidad
2008 ²	\$-377,169,630	3 de julio de 2008
2009	\$-222,580,248	15 de febrero de 2009
2010	\$-158,138,146	15 de febrero de 2010
2011 ³	\$-154,228,716	15 de febrero de 2011
2012 ⁴	\$-173,108,200	15 de febrero de 2012
2013 ⁵	\$-155,285,140	15 de febrero de 2013
2014 ⁶	\$-118,747,092	15 de febrero de 2014

Utilización de las inversiones iniciales del Fideicomiso



El Fideicomitente sólo podrá utilizar la primera Parcialidad que reciba (i.e. \$377,169,630Pesos) para: a) pagar los Gastos de Emisión que pueden ser de hasta \$20,949,053 (veinte millones novecientos cuarenta nueve mil cincuenta y tres Pesos 00/100 M.N.), b) pagar o rembolsar los gastos relacionados con las operaciones forestales llevadas a cabo en la Propiedad Inicial durante los años 2006, 2007 y 2008. El monto para cubrir las operaciones forestales de los años 2006, 2007 y hasta marzo de 2008 podrá ser hasta por un monto máximo de \$178,683,671.00 (ciento setenta y ocho millones seiscientos ochenta y tres mil seiscientos setenta y un Pesos 00/100 M.N.), compuesto por: (i) el reembolso de aportaciones para futuros aumentos de capital que sirvió para financiar operaciones forestales en 2006, por \$18,133,470.00 (dieciocho millones ciento treinta y tres mil cuatrocientos setenta Pesos 00/100 M.N.), (ii) el reembolso del total de los gastos de 2007, por un total de \$132,250,201.00 (ciento treinta y dos millones doscientos cincuenta mil doscientos un Pesos 00/100 M.N.); (iii) la liquidación de un pagaré a nombre de Consorcio Prodesarrollo, S.A. de C.V. por \$15,500,000 (quince millones quinientos mil Pesos 00/100 MN), implícitos en los gastos administrativos

² El monto de 2008 incluye la suma del incremento del capital del 2006, las necesidades de 2007 y 2008 y los Gastos de Emisión por hasta \$20,949,053 Pesos.

³ Comparando los montos de las parcialidades de la Tabla 12 con los costos totales por año de la Tabla 8, la diferencia existente a partir del 2011 se debe a que en ese año Santa Genoveva empieza a recibir ingresos de la venta de árboles por lo que absorbe una parte de los costos.

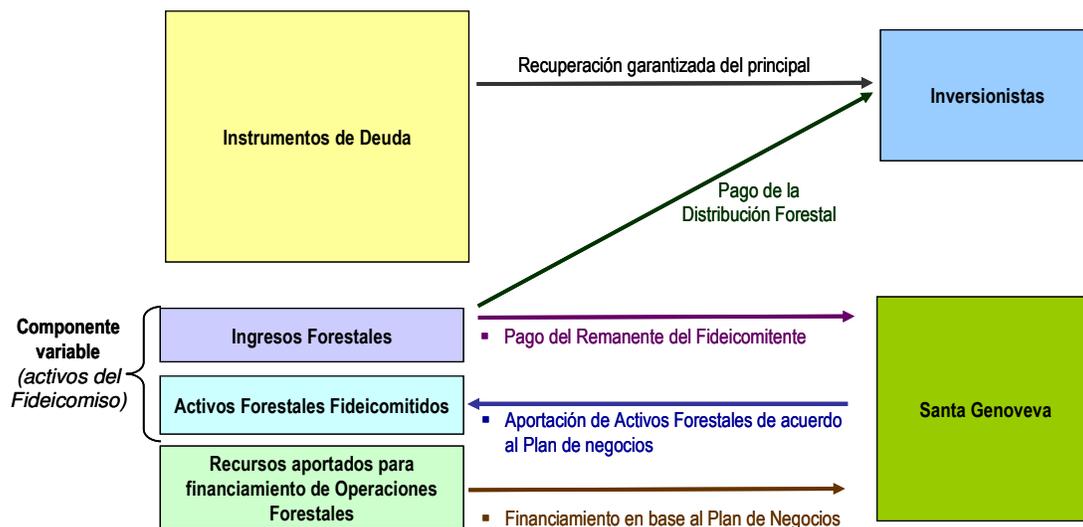
⁴ Ibid

⁵ Ibid

⁶ Ibid

correspondientes al año 2007 y (iv) los gastos realizados enero a mayo 2008, y c) más la suma correspondiente a gastos para los meses de junio a diciembre de 2008, la suma de las de las Operaciones Forestales del 2008 es de hasta por \$190,336,906.00 (ciento noventa millones trescientos treinta y seis mil novecientos seis Pesos 00/100 M.N.).

Aprovechamiento de los recursos aportados al Fideicomiso por sus beneficiarios



Como parte de las Operaciones Forestales, el Fideicomitente, actuando por su propio derecho, llevará a cabo la enajenación de los Activos Forestales Fideicomitados y depositará o hará que sus clientes depositen el 100% (cien por ciento) del producto de dicha enajenación – definido como el Ingreso Forestal – en la Cuenta de Cobranza de acuerdo con la cláusula 8.4 del Contrato de Fideicomiso.

Los recursos depositados en la Cuenta de Cobranza serán utilizados para: (i) pagar las Distribuciones Forestales a los Tenedores en cada Fecha de Pago y, (ii) el Remanente del Fideicomitente, el Día Hábil siguiente a aquel en que sean depositados.

Los Certificados Bursátiles tienen las siguientes fuentes de pago:

1. El Instrumento de Deuda a cargo aportados por el Fideicomitente al Fideicomiso, que a su vez son fuente de pago del principal.
2. Los Clientes de Santa Genoveva, respecto de los Ingresos Forestales, que a su vez son fuente de pago de las Distribuciones Forestales.

2. El Instrumento de Deuda

El Instrumento de Deuda se integra por cupones segregados de principal de los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal con Tasa de Interés Fija emitidos el 29 de diciembre de 2004 y con vencimiento el 5 de diciembre de 2024, con clave de identificación MP241205 y con valor nominal, en su conjunto, de 1,650,000,000 (mil seiscientos cincuenta millones de Pesos 00/100 MN). El Instrumento de Deuda da derecho al Fiduciario, como tenedor del mismo, a recibir del gobierno federal mexicano, precisamente el 5 de diciembre de 2024 un sólo pago de principal equivalente a su valor nominal, cantidad que es igual al monto total de principal adeudado bajo los Certificados Bursátiles. Dicha cantidad será utilizada (a) en la Fecha de Pago Parcial del Principal para pagar el Monto de Amortización Parcial de Principal de los Certificados Bursátiles y (b) en la Fecha de Vencimiento para pagar el capital insoluto de los Certificados Bursátiles, por lo que, en la medida en que el pago del monto total del principal no sea recibido por entero o puntualmente, el Fiduciario no podrá cumplir en sus términos con la obligación de pagar el principal adeudado bajo los Certificados Bursátiles.

El emisor del Instrumento de Deuda es el gobierno federal mexicano. Para mayor información sobre la situación financiera del gobierno federal mexicano y cualquier información adicional respecto del Instrumento de Deuda se puede acudir a la página de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en www.hacienda.gob.mx y del Banco de México en www.banxico.org.mx.

3. Descripción del Proyecto del Fideicomitente

El negocio de plantación forestal comercial de Santa Genoveva tiene el objetivo general de desarrollar en forma sustentable y con un manejo responsable Madera en Rollo para la industria forestal de maderas tropicales duras que se instale en la Península de Yucatán y para el mercado internacional, aprovechando las ventajas comparativas socioeconómicas y naturales de la región.

Los objetivos específicos son:

1. Establecer una plantación rentable, eficiente, sustentable desde la óptica ambiental y social, de alta calidad, mediante un manejo certificado, tecnológicamente avanzado, basado en el análisis y experimentación sistemáticos, que incluye a otras experiencias análogas en el ámbito internacional.
2. Estructurar una opción atractiva de inversión a largo plazo, respaldada por un activo tangible que aumenta de valor exponencialmente, en beneficio de sus socios, y para ofrecerla también a inversionistas institucionales que integran carteras orientadas al crecimiento patrimonial.
3. Incorporar la búsqueda de clientes que adquirirán Madera en Rollo, como una tarea básica y permanente desde el inicio de la plantación, a fin de contar con opciones comerciales viables para comercializar la madera desde el primer Aclareo en adelante.
4. Vincular la etapa de producción primaria con las etapas de comercialización e industrialización, a través de alianzas estratégicas que aseguren la colocación de los productos y consoliden una posición competitiva en el mercado regional e internacional.
5. Aprovechar productivamente terrenos no aptos para Teca y las áreas de conservación ecológica, a fin de apoyar la diversidad biológica y al mismo tiempo generar nuevas opciones de productos no-forestales comercialmente viables.
6. Aprovechar los desperdicios de madera de la plantación para autogenerar energía eléctrica para las necesidades propias de la actividad, en condiciones competitivas contra las fuentes de energía actuales.
7. Establecer los atributos de la plantación para la captura de carbono y estructurar financiamientos complementarios en el marco del Protocolo de Kyoto.
8. Contribuir al desarrollo de un Cluster Silvícola-Industrial de escala peninsular. En especial, apoyar el desarrollo de pequeños y medianos productores de plantación forestal comercial en Campeche y la región, a partir de los esquemas de trabajo propios ya probados.

Santa Genoveva inició el negocio de plantaciones forestales en 2003, plantando Teca, cedro y caoba en la plantación. La extensión forestal a octubre del 2007 es de 3,219 hectáreas (ver Tabla 16), de las cuales, 33 son de caoba, 419 de cedro rojo, 2,617 son de Teca, y 150 corresponden a otras especies en experimentación⁷. Dentro de estas últimas se está estudiando el desempeño del cedro rosado, el machiche, siricote y el tzalam. De acuerdo con su comportamiento, se irá planteando la conveniencia de ampliar su cultivo ya con fines comerciales.

El mejor comportamiento en campo y el mayor atributo comercial se encuentran en la Teca. Es por esto que Santa Genoveva ha fijado como objetivo llegar a 19,560 hectáreas dedicadas a este cultivo, sobre una base de 1,200 hectáreas anuales durante los periodos 2007-2020 y 2025-2027, y aproximadamente 690 hectáreas anuales durante los años 2021-2024.

Las actividades de producción de Santa Genoveva incluyen las siguientes fases: (i) producción de plántula en viveros propios, ya sea mediante la compra de semilla certificada, o bien a través de la producción de semilla propia seleccionada; (ii) la plantación a una densidad de 816⁸ plantas por hectárea; (iii) el mantenimiento anual, con labores culturales específicas de control de malezas, podas bajas y altas, control de plagas y enfermedades, y fertilización; (iv) aplicación de riego por goteo durante los cuatro primeros años de edad de la plantación; y (v) Aclareos cada 4-5 años hasta llegar a la cosecha final en el año 18. Cabe señalar que los aclareos están planeados para los años 4, 9 y 13, pero el momento óptimo será determinado

⁷ Las hectáreas que se mencionan en el reporte del Auditor Forestal son las de la especie de Teca, ya que es la especie involucrada en el proyecto, el inventario restante es el que lleva el Fideicomitente.

⁸ En los tres primeros años se sembró con una densidad de 1,250 árboles por hectárea, hasta que se demostró a la Comisión Nacional Forestal que la alta tasa de sobrevivencia de las plantas justificaba reducir la densidad y brindarles mayor espacio, sin menoscabo de los resultados volumétricos esperados.

por los parámetros técnicos que se calculen a partir de las mediciones de crecimiento forestal, por lo cual podrán hacerse ligeramente antes o después de las fechas planeadas.

El producto de la plantación es Madera en Rollo de diferentes edades. La madera de primer Aclareo en el año 4 de la plantación suponemos que no tiene valor comercial, como es común en las plantaciones forestales de Centroamérica y de Asia. Se comercializará Madera en Rollo a partir de la madera de segundo Aclareo alrededor del año 9, la madera de tercer Aclareo cerca del año 13, hasta la madera de cosecha final de 18 años de edad.

Asimismo, Santa Genoveva se ha certificado como empresa ambientalmente responsable a través del programa voluntario de auditoría ambiental que coordina la PROFEPA (Procuraduría Federal de Protección al Ambiente), y ha iniciado el proceso para obtener su certificación de manejo responsable del bosque, que extiende la FSC (*Forest Stewardship Council*), y que goza de un amplio reconocimiento internacional.

Se espera que la distribución de las Operaciones Forestales se lleve a cabo de la siguiente manera: A partir de que se corta el árbol y se limpia el ramaje en las plantaciones, se concentrarán los troncos en la orilla del camino de la plantación o en una plataforma de almacén para fines de esperar su embarque, desde donde se enviará el producto a los clientes de Santa Genoveva. La producción de madera se realizará en rollo, la cual se vende a los consumidores industriales, quienes elaboran maderas aserradas, chapados, contrachapados, muebles y partes de muebles, entre otros productos.

Conforme al ciclo de rotación del cultivo, se espera que la cosecha final de la plantación ocurra en el año 18. En este lapso, se realizarán además tres Aclareos intermedios, a fin de cortar los árboles que se encuentren en condiciones menos favorables: suprimidos, torcidos, quebrados, bifurcados, o que simplemente compiten entre sí con una densidad por hectárea demasiado elevada.

En 2006 se realizó el primer Aclareo en plantaciones con edades de 3 a 4 años. En los años por venir se continuará haciendo el primer Aclareo esperando cortar el 30% de los árboles; esto es, alrededor de 250 árboles por hectárea⁹. Una fracción de los árboles cortados en esta fase son aptos para algún aprovechamiento maderable, para lo cual se están haciendo pruebas con clientes potenciales; el resto se utilizará como materia orgánica para enriquecer los suelos o, más adelante, como combustible para generar energía eléctrica en pequeña escala y en forma distribuida.

En la actualidad, se está realizando un estudio de viabilidad en cuya primera etapa ha participado el IIE (Instituto de Investigaciones Eléctricas) y con posible participación futura de la ONUDI (Organización de las Naciones Unidas para el Desarrollo Industrial), a fin de seleccionar, transferir y establecer en forma piloto una tecnología ya probada para producir electricidad a partir de la biomasa de los desperdicios de la madera. Con ello, Santa Genoveva estará en condiciones de sustituir los generadores a diesel que utiliza para el funcionamiento de los pozos forestales.

El énfasis en la medición sistemática y en la experimentación permitirá mejorar sensiblemente el crecimiento de los árboles. Entre los principales proyectos está la selección de los árboles de alto valor genético, que se refleja en la rapidez de crecimiento y en características del árbol que hacen más eficiente su aprovechamiento. A partir de estos "árboles plus" se hará reproducción por medio de técnicas de clonación y cultivo de tejidos. De esta forma la plantación de los siguientes años mejorará su calidad genética y su productividad.

Aunque para la proyección de ingresos se supuso que la madera obtenida en el primer Aclareo no tendría valor comercial como se describe en el Plan de Negocios, se han identificado algunos usos potenciales y algunas empresas interesadas en adquirirla. La aplicación más elemental consistiría en utilizar troncos o polines de Teca en la industria de la construcción. Otras posibilidades consisten en marcos de puertas y ventanas para casas y edificios, y también de marcos para cuadros. No se descarta su uso para la fabricación de algún tipo de muebles que no requieran madera de más de tres pulgadas de grosor y ancho.

Conforme aumente la edad de la madera (en los Aclareos de los años 8-9 y 12-13, tentativamente), serán cada vez más evidentes los atributos de calidad propios de la Teca, además de que aumentarán las dimensiones disponibles de los troncos.

Para la cosecha final, se espera tener ya acreditada la calidad del producto, y establecidas las relaciones comerciales para su distribución y venta. Un mercado de enorme interés se encuentra en la Riviera Maya, Cancún, Mérida, y algunas otras ciudades de tamaño medio, como son Campeche, Chetumal y Ciudad del Carmen. El uso de madera en muebles y recubrimientos exteriores por parte de los hoteles y restaurantes

⁹ La densidad de plantación inicial fue de 1250 árboles por hectárea; a partir del 2006 fue de 816 árboles por hectárea.

es, sin duda, uno de los principales objetivos a atender. Se espera que, por lo menos, un 20% a 30% de la producción total pueda canalizarse hacia estos mercados. Complementariamente, en Mérida se viene desarrollando desde algunos años un “cluster” mueblero, que ya cuenta con empresas relevantes como Sitwell (proveedora de Ikea), y Marbol entre otras.

Un segundo mercado de gran interés se refiere al consumo nacional y a la posibilidad de sustituir, aunque sea en una pequeña fracción, las importaciones de madera de calidad que ahora arriban al país. Aquí se espera colocar otro 20% a 30% de la producción de la cosecha final.

Finalmente, y en la medida en que la plantación estará ubicada más cerca de los mercados consumidores de Estados Unidos y Europa que la competencia proveniente del sudeste asiático, la exportación será desde un principio un objetivo principal.

Cabe mencionar que se buscarán con la anticipación necesaria los acuerdos comerciales que den certidumbre a la venta de la madera en sus distintas edades. Inclusive, y siguiendo la tendencia internacional en la materia, se buscará que la industrialización de la madera sea realizada por empresas asentadas en la misma Península de Yucatán, a fin de que la venta al exterior sea de productos con valor agregado. En este propósito, el puerto de Progreso tendrá seguramente un papel de gran importancia.

4. El Plan de Negocios y Calendario de Pagos

El Plan de Negocios contiene, por un lado, proyecciones financieras y de otra naturaleza¹⁰ y, por otro lado, la descripción de los Eventos de Incumplimiento de las Operaciones Forestales. El Fiduciario, el Intermediario Colocador, el auditor externo del Fideicomitente y el Representante Común no participaron en la preparación de dichas proyecciones y no asumen responsabilidad alguna respecto de las mismas.

Las proyecciones que se muestran en el Plan de Negocios fueron necesarias para calcular el flujo de efectivo del Fideicomitente durante la vigencia del Fideicomiso para determinar las necesidades del proyecto y poder establecer las Parcialidades que se van a entregar de acuerdo al Calendario de Pagos.

4.1. Estado actual de la plantación de acuerdo con la información de monitoreo

Santa Genoveva es propietaria de los predios que abarcan en total una extensión de 29,493 hectáreas. Los Activos Forestales que Santa Genoveva esta aportando al Fideicomiso se encuentran en la Propiedad Inicial, cuya superficie es de 26,202.70 hectáreas. De acuerdo al sistema de monitoreo de la plantación y al Reporte del Auditor Forestal de fecha de corte del 31 de octubre del 2007, en la actualidad, Santa Genoveva ha sembrado las siguientes extensiones de distintas especies¹¹:

- a) *De la especie Teca (Tectona grandis), Santa Genoveva ha plantado 2,617 hectáreas netas en los años 2002- octubre del 2007 según la revisión limitada.*
- b) *De la especie Cedro (Cedrela odorata), Santa Genoveva ha plantando 895 hectáreas netas en los años 2003-2005. En 2006 se dieron de baja 476, quedando en la plantación 419 hectáreas netas.*
- c) *De la especie Caoba (Swietenia macrophylla), Santa Genoveva ha sembrado 33 hectáreas netas en los años 2003-2007.*
- d) *Adicionalmente, Santa Genoveva a octubre del 2007 ha sembrado 150 hectáreas para realizar pruebas piloto de otras especies, como son: Melina (Gmelina arborea), Cedro rosado (Acrocarpus fraxinoliium), Tzalam (Lysiloma bahamensis), Machiche (Lonchocarpus castillo), Ciricote (Cordia dodecandra), entre otros.*

El anexo “A”, “Manual de Operaciones Forestales de Agropecuaria Santa Genoveva S.A.P.I. de C.V.”, del Plan de Negocios, contiene una descripción más detallada de las especies de Teca, Caoba y Cedro. El reporte total de las hectáreas se presenta en el anexo “D”, donde se habla del programa de monitoreo y sus resultados.

¹⁰ Adicionalmente a las proyecciones financieras se realizaron proyecciones de volumen de madera mediante la estimación de Altura y Diámetro a la Altura del Pecho de los Activos Forestales Fideicomitados y Adicionales.

¹¹ Las hectáreas que se mencionan en el reporte del Auditor Forestal son las de las especie de Teca, ya que es la especie involucrada en el proyecto, el inventario restante es el que lleva el Fideicomitente.

4.2. Programa de Plantación y Aclareos

Se pretende añadir al inventario de hectáreas iniciales que Santa Genoveva plantó en el periodo 2003-2006, (201 has en 2003, 204 has en 2004, 583 has en 2005, 842 has en 2006) una cantidad anual de 1,200 hectáreas en los periodos (2007-2020, 2025-2027) y 800, 535, 583 y 842 hectáreas en los años 2021, 2022, 2023 y 2024, respectivamente, de la especie Teca (*Tectona grandis*), para llegar a un total de 19,560 hectáreas de esta especie en un ciclo de 18 años. El detalle del programa se presenta a continuación:¹²

Tabla 2: Programa de hectáreas de Plantación

Años del ciclo de rotación	Años de plantación																									
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
1	201	201	201	201	201	201	201	201	201	201	201	201	201	201	201	201	201	201	201	800	800	800	800	800	800	800
2		204	204	204	204	204	204	204	204	204	204	204	204	204	204	204	204	204	204	204	535	535	535	535	535	535
3			583	583	583	583	583	583	583	583	583	583	583	583	583	583	583	583	583	583	583	583	583	583	583	583
4				842	842	842	842	842	842	842	842	842	842	842	842	842	842	842	842	842	842	842	842	842	842	842
5					1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	
6						1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	
7							1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	
8								1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	
9									1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	
10										1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	
11											1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	
12												1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	
13													1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	
14														1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	
15															1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	
16																1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	
17																	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	
18																		1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	
Suma	201	405	988	1,830	3,030	4,230	5,430	6,630	7,830	9,030	10,230	11,430	12,630	13,830	15,030	16,230	17,430	18,630	19,229	19,560	19,560	19,560	19,560	19,560	19,560	

Fuente: SAI con información proporcionada por Santa Genoveva

¹² En la tabla se observan las hectáreas del proyecto. Para los años 2003 a 2007, se muestran las hectáreas sembradas. A partir de 2008 se plantarán 1,200 hectáreas por año salvo por los años 2021 al 2024.

4.3. Esquema esperado de plantación y Aclareos

Hasta septiembre de 2006, Santa Genoveva llevaba a cabo la plantación de cada hectárea con una densidad de 1,250 árboles. Con base en la experiencia de tres años de cultivo, y de común acuerdo con las autoridades, se ha determinado que una densidad de 816 árboles por hectárea permite maximizar la producción de madera a lo largo del ciclo de vida de la plantación. Dicho ciclo tiene una duración de 18 años, desde la plantación de las plántulas en el terreno preparado, hasta la cosecha final de los árboles.

Durante sus primeros cuatro años de vida, los árboles reciben agua y nutrientes a través de un sistema de riego por goteo, en la dosis necesaria para complementar lo que ofrece la naturaleza. Las labores de mantenimiento se concentran en la eliminación de malezas, la poda oportuna de las ramas, a fin de que la energía de la planta se concentre en el crecimiento del tronco. En paralelo, se desarrolla una labor permanente, preventiva y correctiva, de control de plagas y enfermedades.

La alta densidad inicial obliga a los árboles a competir por la luz, estimulando aún más su crecimiento vertical. En cuanto los árboles impiden el paso de la luz, se realizan los Aclareos con un proceso de selección que permite conservar hasta la cosecha final a los mejores especímenes.

A continuación se presenta, de manera ilustrativa, el plan general de plantación y aclareos para una hectárea individual, suponiendo una tasa cero de mortalidad en los árboles, a lo largo de su ciclo de vida, debido a que la mortalidad de los árboles se incluyen dentro de los aclareos. Al igual que cualquier otra porción del Plan de Negocios, para hacer algún cambio a fin de incorporar mejoras que eleven la productividad y la calidad de las plantas, el Programa de Plantación y Aclareos que se describe en el apartado 3.2 anterior podrá sufrir modificaciones, previa autorización del Comité Técnico.

Tabla 3: Plantación de Teca

(Previo a Agosto de 2006)

	Porcentaje con respecto a la plantación	Número de árboles	Año
Árboles plantados inicialmente	100%	1,250	1
Árboles cortados en primer aclareo	50%	625	4
Árboles cortados en segundo aclareo	20%	250	9
Árboles cortados en tercer aclareo	12%	150	13
Árboles cortados en cosecha final	18%	225	18

Fuente: SAI con información proporcionada por Santa Genoveva

Tabla 4: Plantación de Teca

(A partir de Agosto de 2006)

	Porcentaje con respecto a la plantación	Número de árboles	Año
Árboles plantados inicialmente	100%	816	1
Árboles cortados en primer aclareo	30%	245	4
Árboles cortados en segundo aclareo	21%	171	9
Árboles cortados en tercer aclareo	20%	160	13
Árboles cortados en cosecha final	29%	240	18

Fuente: SAI con información proporcionada por Santa Genoveva

4.4. Actividades de Santa Genoveva relacionadas con la plantación forestal

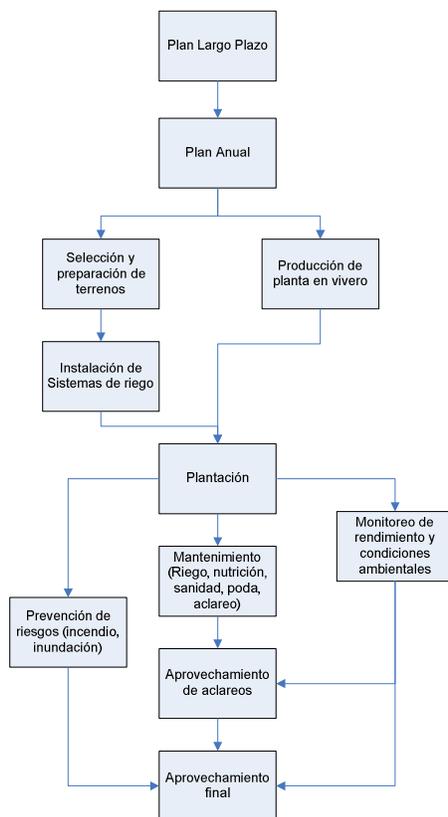
Santa Genoveva, con el objeto de asegurar la producción y calidad de los Activos Forestales Fideicomitidos, llevará a cabo las siguientes actividades en la Propiedad:

1. La elaboración de planes anuales de plantación para determinar la localización exacta donde se llevarán a cabo las actividades de preparación y plantación de ese año.

2. Santa Genoveva realiza el desarrollo de las plántulas en el vivero, incluyendo la preparación, siembra de las semillas, estratificación, ciclo de producción y etapas de desarrollo y aclimatación de las plantas.
3. También se realiza la preparación de suelos para recepción de plantas, incluyendo delimitación de áreas, desmontes, quemas, rastras, trazo de líneas, y otras actividades relacionadas con la preparación de la zona.
4. Instalación y operación del sistema de riego, el cual provee de riego por goteo a las plantas durante los primeros cuatro años del ciclo de plantación.
5. Actividades relacionadas con la plantación de las plántulas de viveros en los suelos preparados con anterioridad.
6. Santa Genoveva lleva a cabo actividades de mantenimiento durante los 18 años del ciclo de la plantación, siendo éstas el control de malezas, la fertilización y control de plagas, las podas de los troncos y los aclareos de las hectáreas en la Propiedad.
7. Para monitorear resultados, Santa Genoveva ha instalado un sistema de medición forestal en la plantación, que se basa en el seguimiento del desarrollo de una muestra aleatoria dentro de los lotes plantados cada mes del año y así dar cuenta de los resultados que se esperan de la plantación.
8. Una vez que se realizan los cortes finales en el año 18 del ciclo, Santa Genoveva llevará a cabo los procesos de aprovechamiento y transformación de la madera a material comercial, incluyendo la selección y corte de troncos en diferentes trozas, igualado de diámetros y el secado de los troncos para su comercialización.
9. Actividades relacionadas con la protección contra incendios y prevención de desastres dentro de la plantación, que minimicen los daños.
10. Actividades relacionadas con la capacitación del personal que llevará a cabo las actividades forestales de Santa Genoveva.

Todas estas actividades se detallan con mayor precisión dentro del Anexo A del Plan de Negocios, el cual incluye el Manual de Operaciones Forestales de Santa Genoveva. De igual forma, el Anexo B del Plan de Negocios contiene un índice de otros procedimientos con mayor detalle que se encuentran a disposición de los inversionistas en las instalaciones de Santa Genoveva, así como un ejemplo del proceso de Aclareo.

Diagrama 1: Actividades de plantación forestal, detalladas en el Manual de Operaciones Forestales de Santa Genoveva



4.5. Inventario Esperado de Madera y Producción.

Considerando el número actual de árboles plantados y el Programa de Plantación y Aclareos que se describe en el apartado 3.2 anterior, el objetivo es obtener el número total de árboles que se presenta a continuación, considerando un factor de supervivencia del 95%¹³ anual de los árboles¹⁴:

Tabla 5: Inventario histórico y esperado de árboles plantados

Años del ciclo de rotación	Año calendario																									
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
1	251	251	251	126	126	126	126	126	63	63	63	63	31	31	31	31	31	0	653	653	653	457	457	457	457	457
2		255	255	255	128	128	128	128	128	64	64	64	64	32	32	32	32	32	0	437	437	437	306	306	306	306
3			729	729	729	364	364	364	364	364	182	182	182	182	91	91	91	91	0	476	476	476	333	333	333	333
4				950	950	950	665	665	665	665	665	665	465	465	465	465	279	279	279	279	0	687	687	687	481	481
5					979	979	979	685	685	685	685	685	480	480	480	480	288	288	288	288	288	0	979	979	979	685
6						979	979	979	685	685	685	685	685	480	480	480	480	288	288	288	288	288	0	979	979	979
7							979	979	979	685	685	685	685	685	480	480	480	480	288	288	288	288	288	0	979	979
8								979	979	979	685	685	685	685	685	480	480	480	480	288	288	288	288	288	0	979
9									979	979	979	685	685	685	685	685	480	480	480	480	288	288	288	288	288	0
10										979	979	979	685	685	685	685	685	480	480	480	480	288	288	288	288	288
11											979	979	979	685	685	685	685	685	480	480	480	480	288	288	288	288
12												979	979	979	685	685	685	685	685	480	480	480	480	288	288	288
13													979	979	979	685	685	685	685	685	480	480	480	480	288	288
14														979	979	979	685	685	685	685	685	480	480	480	480	288
15															979	979	979	685	685	685	685	685	480	480	480	480
16																979	979	979	685	685	685	685	685	480	480	480
17																	979	979	979	685	685	685	685	685	480	480
18																		979	979	979	685	685	685	685	480	480
Suma	251	506	1,235	2,059	2,911	3,526	4,220	4,905	5,528	6,150	6,653	7,139	7,587	8,035	8,424	8,718	9,005	9,262	9,192	8,846	8,351	8,157	8,320	8,471	8,558	8,558

Fuente: SAI con información proporcionada por Santa Genoveva.

¹³ En la plantación se ha registrado una mortalidad del 3% que se incluía en los aclareos, sin embargo se esta estimando en un 5% para ser una estimación conservadora.

¹⁴ En la tabla se muestra el número de árboles plantados el cual se calculó multiplicando el número de árboles plantados por hectárea por el número de hectáreas. Los años seleccionados con los colores indican el año en el que se realiza el aclareo. Los números que se presentan en esta tabla están redondeados en miles, por lo que existe una pequeña desviación (menor al 0.5%) con respecto a los porcentajes utilizados en las Tabla 3 y Tabla 4.

Considerando el número total de árboles en la plantación a lo largo de los próximos 20 años y usando los cálculos de la Dirección Forestal de Santa Genoveva para determinar el volumen esperado de madera por árbol en el futuro, el inventario de madera en la plantación en metros cúbicos de acuerdo a este Plan de Negocios, se desglosa a continuación:

Tabla 6: Inventario histórico y esperado de madera la plantación ¹⁵

Años del ciclo de rotación	Años calendario																									
	Año de siembra			Años calendario																						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
2003				4	7	12	17	23	15	18	22	26	15	17	19	21	23	0	0	0	5	13	26	42	61	83
2004				2	4	7	12	17	23	15	18	22	26	15	17	19	22	24	0	0	0	4	9	17	28	41
2005					6	10	21	34	49	66	42	53	63	75	43	49	55	61	68	0	0	0	4	10	19	31
2006						8	19	38	61	89	120	108	134	162	191	132	151	169	188	208	0	0	0	6	14	27
2007							8	20	39	63	92	124	112	138	167	197	136	155	175	194	214	0	0	0	8	20
2008								8	20	39	63	92	124	112	138	167	197	136	155	175	194	214	0	0	0	8
2009									8	20	39	63	92	124	112	138	167	197	136	155	175	194	214	0	0	0
2010										8	20	39	63	92	124	112	138	167	197	136	155	175	194	214	0	0
2011											8	20	39	63	92	124	112	138	167	197	136	155	175	194	214	0
2012												8	20	39	63	92	124	112	138	167	197	136	155	175	194	214
2013													8	20	39	63	92	124	112	138	167	197	136	155	175	194
2014														8	20	39	63	92	124	112	138	167	197	136	155	175
2015															8	20	39	63	92	124	112	138	167	197	136	155
2016																8	20	39	63	92	124	112	138	167	197	136
2017																	8	20	39	63	92	124	112	138	167	197
2018																		8	20	39	63	92	124	112	138	167
2019																			8	20	39	63	92	124	112	138
2020																				8	20	39	63	92	124	112
Suma	0	0	0	6	17	37	76	139	214	317	424	554	696	864	1,032	1,181	1,346	1,505	1,682	1,827	1,831	1,823	1,806	1,779	1,743	1,698

Fuente: SAI con información proporcionada por Santa Genoveva.

Según se explica en la Sección 2.4 “Los Activos Forestales Fideicomitidos” de este Prospecto, los metros cúbicos de la especie Teca descritos en el Inventario Inicial se encuentran 6,3% por debajo de los metros cúbicos estimados para dicha especie en las proyecciones del Plan de Negocios, según se muestra en la cuarta columna (Vol m³) de la Tabla 14 del presente Prospecto.

¹⁵ En la tabla se muestra la evolución del volumen de madera en la plantación y se calcula al multiplicar el volumen esperado por árbol por el número de árboles plantados.

Considerando el número de árboles que se deberán cortar en la plantación por aclareo y en la cosecha final, la producción esperada de metros cúbicos comerciales de Santa Genoveva se presenta a continuación:

Tabla 7: Inventario esperado del volumen de los aclareos ¹⁶

Plantación de TECA metros cúbicos de madera comercial (en miles)		Siembra																		Tercer Aclareo							
		Primer Aclareo																		Cosecha final							
Años del ciclo de rotación	Años calendario			Año de siembra																		Total					
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	
1				1.1					6.8				13.0					39.2				4.5					
2					1.1					6.9				13.2					39.8				3.0				
3						3.3					19.7				37.6					113.7				3.3			
4							4.7					28.5				54.3					164.3				4.7		
5								6.8					40.6				77.4					234.0				6.8	
6									6.8					40.6				77.4					234.0				
7										6.8					40.6				77.4					234.0			
8											6.8					40.6				77.4					234.0		
9												6.8					40.6				77.4					234.0	
10													6.8					40.6				77.4					234.0
11														6.8					40.6				77.4				
12															6.8					40.6				77.4			
13																6.8					40.6				77.4		
14																	6.8					40.6				77.4	
15																		6.8					40.6				77.4
16																			6.8					40.6			77.4
17																				6.8					40.6		77.4
18																					6.8					40.6	77.4
Suma	0.0	0.0	0.0	1.1	1.1	3.3	4.7	6.8	13.6	13.7	26.5	35.2	60.3	60.5	84.9	101.6	124.7	163.9	164.5	238.4	288.9	356.5	355.0	355.2	356.7	358.7	

Fuente: SAI con información proporcionada por Santa Genoveva.

Según se explica en la Sección 2.4 “Los Activos Forestales Fideicomitidos” de este Prospecto, los metros cúbicos de la especie Teca descritos en el Inventario Inicial se encuentran 6.3% por debajo de los metros cúbicos estimados para dicha especie en las proyecciones del Plan de Negocios, las cuales están contenidas en la cuarta columna (Vol m3) de la Tabla 14 del presente Prospecto. Si las proyecciones contenidas en la cuarta columna (Vol m3) de la Tabla 14 del presente Prospecto se ajustaran para seguir el patrón observado en el Inventario Inicial, el volumen que se obtendría en el segundo Aclareo de los árboles medidos en octubre de 2007 (a efectuarse en 2011-2015) se encontraría 7% por debajo del volumen señalado en la Tabla 7 anterior, el volumen obtenido del tercer Aclareo de los árboles medidos en octubre de 2007 (a efectuarse en 2015-2019) se encontraría 27% por debajo del volumen señalado en la Tabla 7 anterior y la cosecha final de esos mismos árboles (a efectuarse en 2020-2024) sería 4% mayor que el volumen señalado en la Tabla 7 anterior. Sin embargo, por los motivos mencionados en la Sección 2.4 “Los Activos Forestales Fideicomitidos” de este Prospecto, el Fideicomitente considera que la evidencia empírica disponible al día de hoy no es suficiente para ajustar las proyecciones, particularmente ante el constante cambio que sufre por naturaleza el activo biológico. Debe hacerse notar, además, que el proceso de mejora genética continúa en la plantación basada en la selección de semilla y la clonación a partir de los mejores árboles de la plantación, lo que se espera mejore la altura, el diámetro a la altura del pecho, y el volumen de los Activos Forestales Fideicomitidos.

¹⁶ En la tabla se muestra el volumen comercial de la plantación y se obtiene del parámetro de volumen extraído (metros cúbicos) y que es comerciable dependiendo el corte.

4.6. Esquema de Costos, Gastos e Inversiones Esperadas

Tabla 8: Costos, Gastos e Inversiones Esperadas¹⁷

Año	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Costos y gastos fijos	38,167,489	46,123,839	48,135,185	54,522,457	61,777,581	68,933,711	76,980,024	83,870,560	92,542,274	101,362,906	111,589,877
Gastos variables	13,622,451	17,739,412	23,022,252	29,124,800	50,057,742	58,610,297	99,990,823	136,610,448	249,381,833	275,545,641	439,690,497
Gastos administrativos	52,012,008	18,602,290	19,756,544	21,043,834	22,325,407	23,627,514	24,979,050	26,397,481	27,893,706	29,503,310	31,213,031
Seguros	1,792,861	2,968,861	4,359,025	5,902,139	7,570,757	9,370,114	11,312,678	13,411,430	15,679,184	18,145,885	20,815,861
Inversiones	60,288,863	104,902,503	127,307,242	47,544,916	47,966,332	51,860,654	65,075,882	52,420,737	54,998,537	63,703,638	59,718,358
Terreno	-	47,150,000	82,766,497	-	-	-	-	-	-	-	-
Herramientas y equipo forestal	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3,665,284	-
Sistema de riego	14,208,000	14,208,000	14,942,123	15,760,154	16,556,505	17,350,839	18,247,078	19,007,705	19,888,636	20,830,543	21,822,090
Pozos	6,360,000	6,360,000	4,627,347	4,104,207	4,311,590	4,518,448	4,730,203	-	-	-	-
Construcciones	259,896	259,896	247,353	260,894	274,077	287,227	300,688	314,655	329,238	344,830	361,244
Equipo de transporte	2,685,250	599,380	199,817	2,462,524	629,259	891,478	4,461,732	976,606	1,021,868	3,533,334	1,121,208
Equipo agrícola	1,564,000	1,374,250	736,169	1,508,573	1,584,801	1,459,336	894,903	1,819,431	1,903,755	1,752,006	1,075,131
Mobiliario y equipo de oficina	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Equipo de cómputo	-	23,000	-	22,185	-	24,424	-	26,756	-	29,322	-
Maquinaria Pesada Obras	10,076,727	10,076,727	23,787,937	23,426,379	24,610,100	27,328,903	36,441,278	30,275,584	31,855,041	33,548,319	35,338,684
Preparación de terreno forestal	6,099,600	6,099,600	5,805,217	6,123,033	6,432,426	6,741,035	14,727,551	7,384,750	7,727,004	8,092,947	8,478,177
Caminos forestales 6 metros	2,754,595	2,754,595	2,621,651	2,765,177	2,904,900	3,044,269	3,186,937	3,334,972	3,489,534	3,654,796	3,828,766
Caminos forestales 3 metros	1,222,532	1,222,532	1,163,529	1,227,229	1,289,240	1,351,094	1,414,413	1,480,113	1,548,710	1,622,055	1,699,266
Mantenimiento de caminos forestales	-	-	1,577,504	-	-	1,538,080	1,771,177	2,021,945	2,291,958	2,585,157	2,901,656
Desmontes y caminos	12,000,000	12,000,000	12,620,036	13,310,941	13,983,535	14,654,425	15,341,199	16,053,805	16,797,834	17,593,364	18,430,819
Obras de electrificación	11,421,730	11,175,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL	165,883,671	190,336,906	222,580,248	158,138,146	189,697,819	212,402,289	278,338,457	312,710,656	440,495,533	488,261,379	663,027,624

Fuente: SAI con información proporcionada por Santa Genoveva.

Según se permite en el Contrato de Fideicomiso, Santa Genoveva utilizará una porción de las Parcialidades que reciba del Fiduciario para rembolsar la totalidad del financiamiento de sus operaciones forestales durante 2007 y parte del correspondiente a 2006. Este último a través de un reembolso de aportaciones de capital por la cantidad de \$18,133,470.00 Pesos y la liquidación de un pagaré a nombre de Consorcio Prodesarrollo, S.A. de C.V. por \$15,500,000 Pesos, implícitos en los gastos administrativos correspondientes al año 2007. En lo referente a 2007, este financiamiento tiene como monto máximo los gastos presupuestados para el año y está documentado en los estados financieros a través de una serie de pagarés a favor de Consorcio Posdesarrollo, S.A. de C.V., que a diciembre del 2007 es de \$132,250,201 Pesos.

¹⁷ En la tabla se muestran los costos y gastos en resumen y las inversiones a detalle planeados durante el proyecto forestal año por año. Los importes se muestran en Pesos corrientes.

Continuación del esquema de costos, gastos e inversiones esperada en la plantación.

Tabla 9: Continuación de Costos, Gastos e Inversiones Esperadas

Año	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Costos y gastos fijos	122,107,394	130,037,012	141,476,692	149,041,671	156,026,393	164,066,107	170,325,190	178,833,989	185,222,980	193,972,604	203,223,256
Gastos variables	582,491,847	788,290,975	1,314,041,086	1,431,100,531	2,579,684,155	3,563,453,716	5,002,956,142	5,419,791,668	5,871,862,422	6,363,042,551	6,895,285,508
Gastos administrativos	33,024,978	34,938,301	36,988,155	38,762,762	40,639,828	42,617,483	44,558,533	46,598,134	48,734,904	50,972,982	53,303,526
Seguros	23,701,138	26,811,351	30,184,814	31,633,012	33,164,824	34,778,723	36,362,750	38,027,201	39,770,949	41,597,371	43,499,251
Inversiones	64,117,064	69,119,113	68,766,578	38,148,720	42,772,592	49,903,617	42,586,009	49,600,163	51,874,592	54,256,856	56,737,542
Terreno	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Herramientas y equipo forestal	-	-	-	-	-	5,090,306	-	-	-	-	-
Sistema de riego	22,967,583	23,950,896	25,222,842	26,312,599	27,586,772	28,929,227	30,246,833	31,631,337	33,081,801	34,601,034	36,183,033
Pozos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Construcciones	378,475	158,594	166,256	174,232	182,669	191,558	200,283	209,451	219,055	229,115	239,590
Equipo de transporte	1,323,376	4,062,617	848,242	1,055,615	3,883,273	3,359,602	340,617	1,268,994	1,327,184	1,388,133	1,451,600
Equipo agrícola	2,188,462	1,736,305	1,201,677	1,296,370	1,320,313	2,097,206	1,096,363	5,298,605	5,541,574	5,796,063	6,061,065
Mobiliario y equipo de oficina	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Equipo de cómputo	32,183	-	-	-	38,833	-	-	-	-	-	-
Maquinaria Pesada Obras	37,226,985	39,210,702	41,327,561	9,309,904	9,760,731	10,235,718	10,701,912	11,191,776	11,704,978	12,242,512	12,802,254
Preparación de terreno forestal	8,882,580	9,305,247	9,754,788	5,111,400	5,358,917	5,619,698	5,875,652	6,144,601	6,426,363	6,721,485	7,028,799
Caminos forestales 6 metros	4,011,396	4,202,273	4,405,287	-	-	-	-	-	-	-	-
Caminos forestales 3 metros	1,780,320	1,865,034	1,955,135	-	-	-	-	-	-	-	-
Mantenimiento de caminos forestales	3,242,734	3,609,350	4,006,291	4,198,504	4,401,814	4,616,020	4,826,260	5,047,175	5,278,615	5,521,027	5,773,455
Desmontes y caminos	19,309,956	20,228,797	21,206,060	-	-	-	-	-	-	-	-
Obras de electrificación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL	825,442,421	1,049,196,753	1,591,457,324	1,688,686,695	2,852,287,791	3,854,819,645	5,296,788,624	5,732,851,155	6,197,465,845	6,703,842,364	7,252,049,083

Fuente: SAI con información proporcionada por Santa Genoveva.

4.7. Adquisición de la Propiedad Adicional.

Santa Genoveva al 31 de octubre de 2007 tiene plantadas un total de 3,219 hectáreas, divididas entre las especies de Teca, cedro, caoba y especies experimentales, repartidas en un total de 41 predios.

Tabla 10: Hectáreas netas y predios ocupados por especie

Especie	Has. Plantadas (netas)	Predios ocupados
Teca	2,617	43
Caoba	33	6
Cedro	419	33
Experimentales	150	12
Total	3,219	56¹⁸

De acuerdo con el Plan de Negocios, para el año 2009 se tendrán sembradas 5,138 hectáreas de Teca, de manera que a partir del año 2010 faltarían un mínimo de 14,131 hectáreas para cumplir el objetivo de 19,560 para el año 2020, aunque en caso de utilizar la superficie agrícola el número de hectáreas faltantes sería menor.

Tabla 11: Hectáreas de Teca plantadas y por plantar

Hectáreas de Teca plantadas y por plantar	
Has. plantadas a octubre 2007	2,617
Has. por plantar octubre-dic. 2007	413
Has. por plantar 2008	1,200
Has. por plantar 2009	1,200
Objetivo	19,560
Has. plantadas hasta dic. 2009	5,430
Has. faltantes por plantar	14,131

El objetivo es adquirir los terrenos que hacen falta para completar las 19,560 hectáreas aptas para plantación (la Propiedad Adicional) conforme al calendario mostrado en la Tabla 13 de la sección 4.9 "Cumplimiento del Plan de Negocios" 3.1(e) "Adquisición de Propiedad Adicional" del presente Prospecto. El monto máximo contemplado para este fin es de \$129,916,497.00 (ciento veintinueve millones novecientos dieciséis mil cuatrocientos noventa y siete Pesos 00/100 M.N.), asignado dentro de las Parcialidades correspondientes a los años 2008 y 2009 del Plan de Negocios, con un monto de \$47,150,000.00 (cuarenta y siete millones ciento cincuenta mil Pesos 00/100 M.N.) y \$82,766,497.00 (ochenta y dos millones setecientos sesenta y seis mil cuatrocientos noventa y siete Pesos 00/100 M.N.) respectivamente. Sin embargo, los recursos asignados para la adquisición de la Propiedad Adicional se podrán disponer conforme Santa Genoveva lo vaya requiriendo, siempre y cuando se adquiera la propiedad mínima necesaria para continuar cumpliendo con el calendario de plantación y los montos requeridos no excedan el máximo estipulado.

Es importante considerar que la adquisición de esta Propiedad Adicional no es necesaria en el corto plazo para el cumplimiento del Plan de Negocios, por lo que el desfase en su compra en los primeros cuatro años no afecta el Programa de Plantación y Aclareo contenido en el apartado 4.2 anterior.

4.8. Calendario de Pagos

Adicional a las inversiones mencionadas en el punto anterior Santa Genoveva incurre en gastos de operación y administrativos, tomando en cuenta los tres rubros (inversiones, gastos operativos y administrativos), se desarrolló un modelo financiero para calcular las necesidades operativas de Santa

¹⁸ El total de predios ocupados no coincide con la suma de predios por especie debido a que existen predios que son compartidos por diferentes especies a la vez.

Geneveva en los próximos años. El modelo permite determinar el monto necesario anual que el Fideicomiso entregará a Santa Geneveva para fondear las operaciones forestales.

Con base en lo anterior, se elaboró el Calendario de Pagos que se presenta a continuación, conforme al cual, sujeto al cumplimiento de las condiciones previstas en la cláusula 9 del Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario deberá entregar anualmente las Parcialidades a Santa Geneveva:

Tabla 12: Calendario de Pagos

(Cifras en millones de Pesos)

Año	Parcialidad	Fecha de Entrega de Parcialidad
2008 ¹⁹	-\$377,169,630	3 de julio de 2008
2009	-\$222,580,248	15 de febrero de 2009
2010	-\$158,138,146	15 de febrero de 2010
2011 ²⁰	-\$154,228,716	15 de febrero de 2011
2012 ²¹	-\$173,108,200	15 de febrero de 2012
2013 ²²	-\$155,285,140	15 de febrero de 2013
2014 ²³	-\$118,747,092	15 de febrero de 2014

Fuente: SAI con información proporcionada por Santa Geneveva.

Sin perjuicio del derecho de Santa Geneveva para subsanar cualquier incumplimiento al Plan de Negocios en los términos de los incisos (a), (b) y (c) de la Sección 3.9 siguiente, ninguna Parcialidad será entregada a Santa Geneveva durante el plazo de 90 días referido en dichos incisos, hasta en tanto se compruebe que el incumplimiento al Plan de Negocios ha sido subsanado, en el entendido de que una vez subsanado el incumplimiento, se procederá a entregar la Parcialidad correspondiente sin necesidad de esperar a que venza el plazo de 90 días antes referido.

4.9. Cumplimiento del Plan de Negocios

Sin perjuicio que se extienda la Fecha de Vencimiento conforme a la Cláusula 33.4 del Fideicomiso, a efecto de que el Comité Técnico (considerando la información que le presenten el Fideicomitente, el Auditor Externo y el Auditor Forestal) determine (a) si el Plan de Negocios está en incumplimiento a efecto de entregar Parcialidades, y (b) si existe un Evento de Incumplimiento de las Operaciones Forestales relacionados con el incumplimiento del Plan de Negocios, se utilizarán las siguientes reglas:

- (a) Tratándose del Programa de Plantación descrito en el apartado 4.2 anterior, se considerará que existe un incumplimiento del Plan de Negocios si al 30 de noviembre de cada uno de los años ahí previstos el número de hectáreas efectivamente plantadas es inferior al número de hectáreas que en dicho apartado 4.2 se describe; en el entendido que exclusivamente para determinar si existe un Evento de Incumplimiento de las Operaciones Forestales, el Fideicomitente tendrá un periodo de cura de 90 días contados a partir del 30 de noviembre de cada año. No se considerará incumplimiento del Plan de Negocios ni Evento de Incumplimiento de las Operaciones Forestales si el retraso es por causas de fuerza mayor, pero si así fuera deberá recuperarse el retraso necesariamente al 30 de noviembre del siguiente año.
- (b) Tratándose del Programa de Aclareos descrito en el apartado 4.2 anterior, se considerará que existe un incumplimiento del Plan de Negocios si a más tardar el 30 de noviembre del tercer año siguiente a cada uno de los años previstos en dicho apartado (cada uno de dichos años, un "Año Original") (i) no han sido sujetas al primer Aclareo el número de hectáreas

¹⁹ El monto de 2008 incluye la suma del incremento del capital del 2006, las necesidades de 2007 y 2008 y los Gastos de Emisión por hasta \$20,949,053 Pesos.

²⁰ Comparando los montos de las parcialidades de la Tabla 12 con los costos totales por año de la Tabla 8, la diferencia existente a partir del 2011 se debe a que en ese año Santa Geneveva empieza a recibir ingresos de la venta de árboles por lo que absorbe una parte de los costos.

²¹ Ibid

²² Ibid

²³ Ibid

programadas en el apartado 4.2 para dicho Año Original, o bien, si como producto de dicho primer Aclareo, subsiste en alguno de los lotes de manejo forestal una densidad mayor a 571 árboles, (ii) no han sido sujetas al segundo Aclareo el número de hectáreas programadas en el apartado 4.2 para dicho Año Original, o bien, si como producto de dicho segundo Aclareo, subsiste alguno de los lotes de manejo forestal una densidad mayor a 400 árboles, (iii) no han sido sujetas al tercer Aclareo el número de hectáreas programadas en el apartado 4.2 para dicho Año Original, o bien, si como producto de dicho tercer Aclareo, subsiste en alguno de los lotes de manejo forestal una densidad mayor a 240 árboles, o (iv) no han sido sujetas a cosecha final el número de hectáreas programadas en el apartado 3.2 para dicho Año Original, o bien, si como producto de dicha cosecha final, subsiste en alguno de los lotes de manejo forestal una densidad mayor a 0 árboles; en el entendido que exclusivamente para determinar si existe un Evento de Incumplimiento de las Operaciones Forestales, el Fideicomitente tendrá un periodo de cura de 90 días contados a partir del 30 de noviembre del año en el que se encuentre en incumplimiento. No se considerará incumplimiento del Plan de Negocios ni Evento de Incumplimiento de las Operaciones Forestales si el retraso es por causas de fuerza mayor, pero si así fuera deberá recuperarse el retraso necesariamente al 30 de noviembre del siguiente año.

- (c) Tratándose del Inventario Esperado de Madera y Producción descrito en el apartado 3.5 anterior, se considerará que existe un incumplimiento del Plan de Negocios si al 30 de noviembre de cada uno de los años ahí previstos: (i) la densidad promedio de subsistencia en los lotes de manejo forestal que hayan sido sujetos del primer Aclareo es inferior a 540 árboles por hectárea, (ii) la densidad promedio de subsistencia en los lotes de manejo forestal que hayan sido sujetos del segundo Aclareo es inferior a 380 árboles por hectárea, (iii) la densidad promedio de subsistencia en los lotes de manejo forestal que hayan sido sujetos del tercer Aclareo es inferior a 225 árboles por hectárea, o (iv) la densidad promedio de subsistencia en los lotes de manejo forestal que hayan sido sujetos del tercer Aclareo es 0 árboles por hectárea, en el entendido que no se tomara en cuenta árboles recién plantados; y en el entendido que exclusivamente para determinar si existe un Evento de Incumplimiento de las Operaciones Forestales, el Fideicomitente tendrá un periodo de cura de 90 días contados a partir del 30 de noviembre del año correspondiente. No se considerará incumplimiento del Plan de Negocios ni Evento de Incumplimiento de las Operaciones Forestales si el retraso es por causas de fuerza mayor, pero si así fuera deberá recuperarse el retraso necesariamente al 30 de noviembre del siguiente año.
- (d) Tratándose de la venta y comercialización de Activos Forestales Fideicomitados, se considerará que existe un incumplimiento del Plan de Negocios si al 30 de noviembre de cada uno de los años previstos en la Tabla 7 del apartado 4.5 anterior, el número de metros cúbicos de madera comercial de Teca efectivamente vendido no es igual o superior al 95% (noventa y cinco por ciento) del número total de metros cúbicos de madera comercial de Teca que hayan resultado de la cosecha final y del segundo y tercer Aclareos efectuados con posterioridad al 30 de noviembre del año anterior y hasta el 30 de noviembre del año respectivo en el entendido, sin embargo, que exclusivamente para determinar si existe un Evento de Incumplimiento de las Operaciones Forestales, la Fideicomitente tendrá un periodo de cura de 90 días contados a partir de las fechas aquí previstas.
- (e) Tratándose de la adquisición de la Propiedad Adicional descrita en el apartado 4.7 anterior, se considerará que existe un incumplimiento del Plan de Negocios si Santa Genoveva no ha adquirido la propiedad de por lo menos 14,131 hectáreas aptas y aprovechables para la plantación de Teca, de acuerdo con el calendario de la siguiente tabla. La superficie adquirida podrá ser mayor en cada caso, en la medida en que Santa Genoveva compre predios donde menos del 100% sean hectáreas aptas para la plantación de Teca, en el entendido que la superficie no apta no contará para fines de determinar el cumplimiento de la Tabla 13.

Tabla 13: Calendario de Adquisición de Propiedad Adicional

Fecha Límite para Compra	Superficie adicional a comprar	Fecha de plantación
30 de noviembre de 2008	1200	Para plantarse a partir del 1 enero de 2010 al 31 de diciembre del 2010
30 de noviembre de 2009	1200	Para plantarse a partir del 1 enero de 2011 al 31 de

Fecha Límite para Compra	Superficie adicional a comprar	Fecha de plantación
		diciembre de 2011
30 de noviembre de 2010	1200	Para plantarse a partir del 1 de enero de 2012, al 31 de diciembre del 2012
30 de noviembre de 2011	1200	Para plantarse a partir del 1 de enero de 2013 al 31 de diciembre de 2013
30 de noviembre de 2012	1200	Para plantarse a partir del 1 de enero de 2014 al 31 de diciembre de 2014
30 de noviembre de 2013	1200	Para plantarse a partir del 1 de enero de 2015 al 31 de diciembre de 2015
30 de noviembre de 2014	1200	Para plantarse a partir del 1 de enero de 2016 al 31 de diciembre de 2016
30 de noviembre de 2015	1200	Para plantarse a partir del 1 de enero de 2017 al 31 de diciembre de 2017
30 de noviembre de 2016	1200	Para plantarse a partir del 1 de enero de 2018 al 31 de diciembre de 2018
30 de noviembre de 2017	1200	Para plantarse a partir del 1 de enero de 2019 al 31 de diciembre de 2019
30 de noviembre de 2018	1200	Para plantarse a partir del 1 de enero de 2020 al 31 de diciembre de 2020
30 de noviembre de 2019	931	Para plantarse a partir del 1 de enero de 2021 al 31 de diciembre de 2021

No obstante lo anterior, no se considerará que existe un incumplimiento del Plan de Negocios si el mismo es subsanado dentro los 60 días siguientes a las Fechas Límite para Compra que ahí se describen, o bien, si dentro de dicho plazo la Asamblea de Tenedores aprueba prorrogar dicha Fecha Límite para Compra por un periodo adicional según lo proponga el Fideicomitente.

4.10. Investigación de nuevas especies

Santa Genoveva dentro de sus prácticas desarrolla la investigación de nuevas especies, la cual no presenta ningún riesgo para las plantaciones de Teca ni para el Patrimonio de Fideicomiso. El plan de recursos para la investigación se compone de los siguientes supuestos:

- a) Superficie a plantar para investigación²⁴: una cantidad máxima de 50 hectáreas por año, aunque podría ser menor dependiendo del avance de los experimentos y la disponibilidad de semilla de las especies nativas en experimentación.
- b) Costos variables de establecimiento: \$6,500 Pesos (incluye semilla, sustrato en vivero, fertilizantes, mano de obra para plantación, actividades e insumos de mantenimiento en el primer año).
- c) Costos de desmonte: \$7,000 Pesos (normalmente este costo se contabiliza como inversión en mejora de terreno, pero es un flujo adicional que resultará de plantar especies nativas).
- d) Inversión en sistema de riego: \$12,000 Pesos (incluye filtración, línea principal, línea de distribución y línea de regantes).
- e) Total: \$25,500 Pesos/hectárea de experimentación. Este monto no incluye inversión en terreno, caminos, ni pozos, ya que no se harían inversiones adicionales para sembrar y/o plantar especies nativas,

²⁴ Superficie acumulada plantada para investigación al cierre de 2007: 100 hectáreas.

sino que se aprovecharían áreas aisladas dentro de la plantación de Teca, que no son aptas para Teca pero que tienen potencial para otras especies forestales.

f) Costo de mantenimiento anual²⁵: \$250,000 Pesos en 2008, crece en \$125,000 Pesos cada año, es decir, \$375,000 Pesos en 2008, \$500,000 Pesos en 2009, \$625,000 Pesos en 2010, etc.

4.11. Metodología de Valuación

- A. El valor de los activos forestales se determina en el tiempo básicamente en función de cuatro factores:
 - a) Biológico: representa el volumen y calidad de madera disponible. A mayor edad de los árboles, mayor volumen de madera extraíble por árbol y mejor calidad de la misma.
 - b) Riesgo: entre más edad alcance el árbol y más cerca se esté de la cosecha final, menor es el riesgo de que surjan inconvenientes en su poda y venta, pues se van logrando niveles de madurez que garantizan volumen y calidad.
 - c) Plazo: con cada día que pasa los ingresos efectivos provenientes de aclareos y cosecha final estarán más próximos, por lo que recibirán un descuento menor en su valoración.
 - d) El precio de mercado de la madera equivalente, neto de costos de traslado y comercialización.
- B. En este contexto, se considera que la metodología adecuada para valorar este componente es la del valor presente de los flujos futuros.
- C. En la Tabla 14 se presenta el volumen normal comerciable por edad que debe alcanzar un árbol de teca sembrado en la plantación de Santa Genoveva.

²⁵ La venta de cualquiera de estas especies entrará en el esquema de repartición de ingresos del fideicomiso.

Tabla 14: Dimensiones del árbol por edad, volumen por árbol y densidad de árboles por hectárea

Edad	Dap ¹ (m)	Altura (m)	Vol ² (m ³)	Densidad ³
1	3.66	2.92	0.00	816
2	7.03	5.40	0.00	816
3	10.13	7.55	0.01	816
4	13.00	9.43	0.03	571
5	15.66	11.07	0.06	571
6	18.14	12.54	0.09	571
7	20.45	13.84	0.13	571
8	22.61	15.01	0.18	571
9	24.63	16.07	0.23	400
10	26.53	17.03	0.29	400
11	28.32	17.90	0.35	400
12	30.00	18.71	0.41	400
13	31.59	19.44	0.47	240
14	33.10	20.12	0.54	240
15	34.52	20.75	0.61	240
16	35.87	21.33	0.68	240
17	37.15	21.87	0.74	240
18	38.37	22.38	0.81	240

1. Diámetro a la Altura del Pecho
2. Volumen comercial sin corteza
3. Número de árboles por hectárea

Fuente: SAI con información proporcionada por Santa Genoveva.

Esta tabla es la referencia teórica de crecimiento y está construida con la fórmula empírica derivada por Raymond Keogh²⁶ en función a sus estudios de crecimiento de la especie en Centro América y América del Sur, y reportados en el trabajo de Chavez y Fonseca²⁷. Las fórmulas utilizadas para el cálculo son adaptadas por Santa Genoveva a partir de estos trabajos:

Altura (metros)	$44.92 * edad / (11.63 + edad) * .82$
Diámetro a la Altura del Pecho (cm)	$86.76 * edad / (22.7 + edad) / 100$
Volumen (m ³)	$-0.0111 + 0.000025(100 * Diámetro^2 * Altura)$

- D. La información de volumen por hectárea se obtiene de las mediciones de las llamadas Parcelas Permanentes de Monitoreo (PPM). Las PPM permiten conocer y monitorear el crecimiento y rendimiento de los árboles individuales y de los Lotes de Manejo Forestal (LMF)²⁸. Además, proporcionan información valiosa para establecer estrategias de manejo, para desarrollar modelos de crecimiento, elaborar tablas de rendimiento en volumen y área basal, entre otros.
- E. Las PPM se utilizan para medir el volumen de madera en una extensión de varias hectáreas similares; es decir, que las PPM sirven como base de muestreo estadístico en una extensión de terreno similar en donde existen las mismas condiciones para el crecimiento de los árboles, como pueden ser: calidad de la tierra, inclinación del terreno, humedad, etc.
- F. Esto permite que utilizando los datos de una PPM, sea posible extrapolar esta información a las demás hectáreas similares del mismo LMF.

²⁶ Keogh, Raymond M.; El futuro de la teca en América tropical; estudio sobre la Tectona Grandis en el Caribe, Centroamérica, Venezuela y Colombia; 1979, Teca (Tectona Grandis Linn.f.) Crecimiento del volumen y prácticas de raleo en el Caribe, Centro América, Venezuela y Colombia. In Simposio IUFRO/MAB/ Forest Service, Producción de madera en los Geotrópicos por medio de plantaciones (1980, Río de Piedas, P.R.) Actas redactadas por J.L. Whitmore. Río Piedas, P.R., Instituto Nacional Forestal. P. 62-75. 1980, Teca (Tectona Grandis Linn.f.), cuadro provisional de la Clasificación de sitios para el Caribe, Centro America, Venezuela y Colombia. In Simposio IUFRO /MAB/ Forest Service, Producción de madera en los Geotrópicos por medio de plantaciones (1980, Río de Piedas, P.R.) Actas redactadas por J.L. Whitmore. Río Piedas, P.R., Instituto Nacional Forestal. P. 62-75. 1980, Teca (Tectona Grandis Linn.f.), cuadro provisional de la Clasificación

²⁷ Eladio Chavez, William Fonseca, Teca (Tectna Grandis L.F.) Especie de árbol de uso múltiple en América Central, 1991, Proyecto de Cultivo de árboles de uso múltiple.

²⁸ Lote de manejo forestal (LMF). Los lotes de manejo forestal han sido definidos en función de la especie, la edad, la uniformidad de crecimiento, los lotes de plantación, etc.

- G. Para estimar el valor del activo biológico utilizaremos los parámetros que se obtendrán al utilizar los promedios de las PPMs que constituyen cada LMF, estos parámetros son los siguientes:
- El valor presente de los flujos de un LMF base t : (NPV_t)
 - El volumen de madera actual en el LMF base t : (V_t)
 - La edad promedio del LMF para el que se está haciendo la valuación: (t)
 - Una tasa de interés relevante para valuar árboles de edad t : (r_t)
 - El precio de mercado de la madera equivalente para madera de edad t : (P_t)
 - El volumen porcentual comerciable de edad t : (X_t)
- H. El factor de comparación entre el volumen esperado utilizando los datos de la Tabla 15 por LMF normal por hectárea y el real en cada Aclareo. El criterio de selección para determinar qué árboles se aclarean es de acuerdo a su altura, volumen y calidad, y se obtiene un factor de comparación diferente para cada uno de los cuatro Aclareos:
- Factor para primer Aclareo (F_1)
 - Factor para segundo Aclareo (F_2)
 - Factor para tercer Aclareo (F_3)
 - Factor para cosecha final (F_4)

Tabla 15: Proyección de aclareos

Año	Número de árboles por hectáreas	Número de árboles en Aclareo o cosecha	Volumen de madera con valor comercial	Volumen de madera en la plantación después de los Aclareos
1	816			
2	816			
3	816			7
4	571	245	6	16
5	571			32
6	571			53
7	571			76
8	571			103
9	400	171	34	93
10	400			115
11	400			139
12	400			164
13	240	160	65	114
14	240			130
15	240			146
16	240			162
17	240			178
18	0	240	195	0

Fuentes: SAI con información proporcionada por Santa Genoveva²⁹.

²⁹ El volumen extraído tanto por aclareo como por hectárea se calcula utilizando la metodología propuesta por Keogh, Raymond M.; El futuro de la teca en América tropical; estudio sobre la Tectona Grandis en el Caribe, Centroamérica, Venezuela y Colombia; 1979. Resaltados se encuentran los años estimados para cada Aclareo, es posible que en algunas hectáreas se realice el Aclareo fuera de la fecha estimada de acuerdo al crecimiento de los árboles en cada hectárea.

- I. Las fechas de los Aclareos:
- i. Primer Aclareo (t_1)
 - ii. Segundo Aclareo (t_2)
 - iii. Tercer Aclareo (t_3)
 - iv. Cosecha final (t_4)
- J. Para obtener el valor presente del flujo estimado de un LMF base t en cualquier momento se utiliza la siguiente ecuación:

$$NPV_t^{(t_j)} = \frac{1}{(1+r_t)^{t_j-t}} P_{t_j} V_{t_j} X_{t_j} F_t d(t, t_j)$$

donde $d(t, t_j)$ es un indicador que vale 1 si $t \leq t_j$ y 0 de otra manera, indicando que no se obtiene flujo si los árboles ya excedieron la edad del aclareo correspondiente.

- K. Para obtener el valor total de la plantación sólo hay que sumar el valor presente de cada LMF,

$$NPV_{total} = \sum_{j=1}^n NPV_j ,$$

donde n es el número de LMFs existentes en la plantación.

- L. Se utilizó una tasa de descuento para obtener el valor presente de los flujos de 14% anual. Se concederá que esta tasa está dentro de un rango aceptado para la industria. De acuerdo al Timberland Report del 3er cuatrimestre de 2006, una tasa de descuento apropiada para madera en Centro América varía de entre 10.8% a 15%.
- M. Esta metodología se utilizará una vez al año, aunque habrá una medición estimada del volumen de la plantación semestral que se basará en un muestreo estadístico menor de los LMFs.
- N. Para valuar las hectáreas que no se han plantado al momento de aplicar la fórmula y determinar el valor en proyección del total del plan de negocios, se generará una hectárea estándar, para la cual se utilizarán los datos obtenidos de los promedios ponderados de crecimiento de las PPM existentes en Santa Genoveva al momento de realizar la valuación.

5. Activos Forestales Fideicomitidos y las Operaciones Forestales

Los Activos Forestales Iniciales, es decir, los Activos Forestales Fideicomitidos que a esta fecha se encuentran plantados en la Propiedad Inicial, de acuerdo al año en el que fueron sembrados conforme a su especie, son los siguientes:

Tabla 16 Resumen del Inventario Inicial a 31 de Octubre del 2007

Año	Especie	Superficie Bruta (ha)	Superficie Neta (ha)	Espaciamiento
2003	Teca	203.28	200.88	4 x 2
2003	Cedro	132.57	125.83	4 x 2
2003	Caoba	5.31	5.28	4 x 2
2004	Teca	206.08	203.54	4 x 2
2004	Cedro	339.43	128.05	4 x 2
2005	Teca	590.19	583.06	4 x 2
2005	Cedro	416.42	165.30	4 x 2
2005	Caoba	15.29	15.24	4 x 2
2005	Diversas	5.68	5.68	4 x 2
2006	Teca	859.75	841.98	4 x 2 y 3.5 x 3.5
2006	Caoba	12.74	12.71	3.5 x 3.5
2006	Diversas	128.50	126.90	4 x 2 y 3.5 x 3.5

Año	Especie	Superficie Bruta (ha)	Superficie Neta (ha)	Espaciamiento
2007	Teca	800.30	787.51	4 x 2 y 3.5 x 3.5
2007	Diversas	17.59	17.26	4 x 2 y 3.5 x 3.5

Fuente: Información de Santa Genoveva con revisión del Auditor Forestal.

De conformidad con el Plan de Negocios, para el año 2027 los Activos Forestales Fideicomitados, es decir, tanto los Activos Forestales Iniciales como los Activos Forestales Adicionales, consistirán de:

Tabla 17: Inventario proyectado según el Plan de Negocios

Año	Especie	Superficie Bruta (ha)	Superficie Neta (ha)	Espaciamiento
2003	Teca	203.28	200.88	4 x 2
2003	Cedro	132.57	125.83	4 x 2
2003	Caoba	5.31	5.28	4 x 2
2004	Teca	206.08	203.54	4 x 2
2004	Cedro	339.43	128.05	4 x 2
2005	Teca	590.19	583.06	4 x 2
2005	Cedro	416.42	165.30	4 x 2
2005	Caoba	15.29	15.24	4 x 2
2005	Diversas	5.68	5.68	4 x 2
2006	Teca	859.75	841.98	4 x 2 y 3.5 x 3.5
2006	Diversas	128.50	126.90	4 x 2 y 3.5 x 3.5
2006	Caoba	12.74	12.71	3.5 x 3.5
2007	Teca	800.30	787.51	4 x 2 y 3.5 x 3.5
2007	Diversas	17.59	17.26	4 x 2 y 3.5 x 3.5
2008	Teca	[1200]	[1200]	3.5 x 3.5
2008	Diversas	[50]	[50]	3.5 x 3.5
2009	Teca	[1200]	[1200]	3.5 x 3.5
2009	Diversas	[50]	[50]	3.5 x 3.5
2010	Teca	[1200]	[1200]	3.5 x 3.5
2010	Diversas	[50]	[50]	3.5 x 3.5
2011	Teca	[1200]	[1200]	3.5 x 3.5
2011	Diversas	[50]	[50]	3.5 x 3.5
2012	Teca	[1200]	[1200]	3.5 x 3.5
2012	Diversas	[50]	[50]	3.5 x 3.5
2013	Teca	[1200]	[1200]	3.5 x 3.5
2013	Diversas	[50]	[50]	3.5 x 3.5
2014	Teca	[1200]	[1200]	3.5 x 3.5
2014	Diversas	[50]	[50]	3.5 x 3.5
2015	Teca	[1200]	[1200]	3.5 x 3.5
2015	Diversas	[50]	[50]	3.5 x 3.5
2016	Teca	[1200]	[1200]	3.5 x 3.5
2016	Diversas	[50]	[50]	3.5 x 3.5
2017	Teca	[1200]	[1200]	3.5 x 3.5
2017	Diversas	[50]	[50]	3.5 x 3.5
2018	Teca	[1200]	[1200]	3.5 x 3.5
2018	Diversas	[50]	[50]	3.5 x 3.5
2019	Teca	[1200]	[1200]	3.5 x 3.5
2019	Diversas	[50]	[50]	3.5 x 3.5
2020	Teca	[1200]	[1200]	3.5 x 3.5
2020	Diversas	[50]	[50]	3.5 x 3.5
2021	Teca	[800]	[800]	3.5 x 3.5
2021	Diversas	[50]	[50]	3.5 x 3.5
2022	Teca	[758]	[758]	3.5 x 3.5
2022	Diversas	[50]	[50]	3.5 x 3.5
2023	Teca	[800]	[800]	3.5 x 3.5

Año	Especie	Superficie Bruta (ha)	Superficie Neta (ha)	Espaciamiento
2023	Diversas	[50]	[50]	3.5 x 3.5
2024	Teca	[842]	[842]	3.5 x 3.5
2024	Diversas	[50]	[50]	3.5 x 3.5
2025	Teca	[1200]	[1200]	3.5 x 3.5
2025	Diversas	[50]	[50]	3.5 x 3.5
2026	Teca	[1200]	[1200]	3.5 x 3.5
2026	Diversas	[50]	[50]	3.5 x 3.5
2027	Teca	[1200]	[1200]	3.5 x 3.5
2027	Diversas	[50]	[50]	3.5 x 3.5

Fuente: Santa Genoveva con revisión del Auditor Forestal.

En términos del Contrato de Fideicomiso, el Fideicomitente llevará a cabo las Operaciones Forestales, mismas que se describen a continuación:

1. *Selección de la Propiedad Adicional.* El Fideicomitente seleccionará terrenos apropiados para el crecimiento y desarrollo de una plantación forestal de Teca. La selección de los terrenos se basará en criterios desarrollados por el Fideicomitente a partir de su propia experiencia y de la asesoría de especialistas de talla internacional en plantaciones de Teca. Los principales factores a considerar en la selección de terrenos son: la topografía del terreno, la profundidad del suelo, la composición química del suelo, el drenaje y los perfiles de temperatura y precipitación durante el año en la zona. En la mayor parte de los casos se harán los estudios necesarios, aunque en algunos casos pudieran comprarse estudios regionales elaborados por instituciones o empresas reconocidas. Adicionalmente se revisará la tenencia legal de la tierra previo a su compra. En algunos casos se podrían pagar comisiones a inmobiliarias o vendedores de terrenos. Para aplicar los criterios mencionados, será necesario que personal especializado propio o externo viaje a los sitios en evaluación, así como hacer algunos de los siguientes estudios: análisis físico químico de muestras de suelo con laboratorios reconocidos, levantamientos topográficos con personal propio o externo, en algunos casos compra e interpretación de imágenes satelitales de terrenos. Ocasionalmente podría ser necesario contratar servicios jurídicos o notariales para determinar la legalidad de la tenencia de los predios.
2. *Preparación de la Propiedad.* El Fideicomitente preparará predios de la Propiedad previo a la plantación de los árboles. Para ello utilizará maquinaria pesada para realizar actividades de limpieza de la vegetación secundaria que exista, pasos de rastra y conformación de bordos para el mejor sustento de la planta, de forma que el terreno proporcione las mejores condiciones de soporte y aereación para las raíces del árbol. Puede ser necesario aplicar herbicidas u otros agroquímicos para control de malezas previo al establecimiento de la plantación. Cuando la topografía del terreno lo haga necesario, se harán drenes superficiales para desalojo de los excesos de agua, así como pozos de absorción que reduzcan el riesgo de encharcamiento o inundación en época de lluvias. Como parte de la preparación del terreno, se construirán caminos principales, secundarios y brechas cortafuego, los cuales tienen la función de permitir el acceso al personal y equipo que trabaja durante el ciclo de la plantación. Estos caminos reducen riesgos al permitir que personal y equipo de la brigada contra incendios tenga acceso a toda la plantación en caso de un incendio.
3. *Preparación de planta.* El Fideicomitente proveerá plántulas de Teca para la plantación y en el caso de experimentos de otras especies forestales, plántulas de las especies que se vayan a probar. Para ello, seleccionará y adquirirá material genético, por ejemplo, semilla de alta calidad o clones, o reproducirá internamente las plántulas por medio de esquejes o cultivo de tejidos. Para producir plántula utilizará las instalaciones existentes de vivero, y para producir clones construirá y equipará las instalaciones necesarias. En el vivero se darán las condiciones adecuadas para el desarrollo inicial de la planta, tales como nutrición, riego, y control de plagas, para lo cual se consumirá energía eléctrica, productos químicos, sustratos y otros insumos.
4. *Instalación de infraestructura de riego.* El Fideicomitente proveerá riego por goteo y fertirrigación (la aplicación de fertilizante a través del sistema de riego) a la plantación forestal, en los terrenos que lo requieran dependiendo del nivel de precipitación de la zona. Para ello construirá la infraestructura necesaria, que podrá incluir perforación de pozos, tendido de línea eléctrica o instalación de generadores de diesel, instalación de sistemas de bombeo y rebombeo y cinta y válvulas de riego por goteo. Se evaluarán y adquirirán sistemas automatizados en la medida en la que permitan una reducción de costos y/o una mayor eficiencia en la operación. Dependiendo de la región, podrá aprovechar corrientes superficiales de agua, y sistemas de generación eléctrica competitivos que requieran alguna inversión, comparando contra el costo de llevar la energía de la red de CFE al punto en el que se necesita.

5. *Plantación y establecimiento.* El Fideicomitente establecerá las plántulas de Teca en la geometría y separación establecidas en su plan de operación anual. Actualmente se ha concluido que 3.5 x 3.5 m que equivale a 816 plantas por hectárea, es la mejor densidad. Se podrá optimizar esta configuración conforme avance la plantación y se disponga de mayor información estadística de crecimiento.
6. *Operación de fertirriego.* El Fideicomitente proveerá riego por goteo durante los primeros años de la plantación, y su duración se ajustará conforme las condiciones de clima y crecimiento lo requieran, estimando que el riego por goteo será necesario durante los primeros 4 años de la vida de los árboles, aunque podría ser eliminado desde los 3 años o posiblemente sea necesario durante más tiempo. Para la operación de riego se requiere consumo de energía eléctrica o diesel, mantenimiento permanente a motores y componentes mecánicos y eléctricos del sistema de riego, así como mantenimiento a equipo de bombeo de pozos, equipo eléctrico y tubería. Para optimizar la composición y frecuencia de la fertilización podrá ser necesario hacer análisis de suelo y foliares en laboratorios reconocidos.
7. *Mantenimiento anual.* El Fideicomitente realizará tareas de mantenimiento en los lotes de plantación forestal que incluyen limpieza de maleza (mecánica y/o química), actividades de poda baja, media y alta, monitoreo de plagas, control preventivo y correctivo de plagas. Además se llevará a cabo un programa de prevención y control de incendios e inundaciones.
8. *Aclareo y aprovechamientos intermedios.* El Fideicomitente realizará aclareos periódicos en las fechas que se determinen a partir de la edad de los árboles, del crecimiento de los árboles, y de parámetros silvoculturales como el área basal y parámetros empíricos como la cercanía entre copas. Para ello se utilizarán equipos como tractores e implementos, herramienta mecánica, manual, y de motor con el consumo energético y mantenimiento correspondiente.
9. *Monitoreo de crecimiento.* Por lo menos se hará una medición anual de cada una de las parcelas permanentes establecidas para este propósito. La medición incluirá diámetro, altura y estimación de volumen por hectárea de forma que sirva de referencia para el control de inventario para cada lote de manejo forestal. Se contratará personal especializado externo en la medida en que sea necesario para cumplir con los requerimientos de información y su validación que establezca el Contrato de Fideicomiso.
10. *Cosecha final.* El Fideicomitente cortará los árboles restantes a la edad de 18 años, a partir de la fecha de plantación, y los colocará en sitios de acopio en trozas para su venta como Madera en Rollo. A las trozas se les quitarán las ramas pero no la corteza. Para ello se requerirá equipo mecánico y manual.
11. *Venta.* El Fideicomitente venderá la Madera en Rollo, es decir, los troncos, sin punta y sin ramas, en trozas típicamente de 2.4 metros de largo. El precio será el de mercado, puesto en la Propiedad, diferenciado según el diámetro y edad de los árboles. Para ello podrá ser necesario incurrir en costos de publicidad, promoción y venta, así como equipo de transporte.

6. El Seguro

El seguro será adquirido por Santa Genoveva para la protección y salvaguarda de los Activos Forestales Fideicomitados conforme a la cláusula 8.5 del Contrato de Fideicomiso, y para otorgar una cobertura adicional a los Inversionistas contra el riesgo asociado a los Activos Forestales Fideicomitados para el caso de daño a la plantación por incendio, terremoto, huracán y algunas otras causas naturales.

El seguro fue diseñado por la compañía MAPFRE (Mapfre Tepeyac, S.A.). El propósito del seguro consiste en cubrir el monto de recursos efectivamente aportados por el Fideicomiso al Fideicomitente para la conducción de las Operaciones Forestales. De este modo, aun en el caso de que la plantación fuera dañada y perdida en su totalidad, el seguro retribuiría al Fideicomiso las Parcialidades con las que el Fideicomiso ha financiando la Operación Forestal (i.e. el costo de la producción), descontando las Distribuciones Forestales que se hayan otorgado a los Tenedores hasta ese momento. En caso de pérdida parcial de la plantación la suma asegurada más las Distribuciones Forestales anteriores y las Distribuciones Forestales futuras que se harán con el Ingreso Forestal derivado de la venta de la porción no dañada de la plantación, razonablemente sería suficiente para cubrir, por lo menos, la totalidad de las Parcialidades. Así, la suma asegurada, vinculada al costo de los Activos Forestales perdidos o a las Parcialidades, será la señalada en la Tabla 18.

Tabla 18: Suma Asegurada según el paso del tiempo.

Año	Estimación de Ingresos distribuidos a los inversionistas	Parcialidades del fideicomiso a Santa Genoveva	Capital en riesgo acumulado destinado a Operaciones Forestales
2008 ³⁰	-	356,220,577	356,220,577
2009	-	222,580,248	578,800,825
2010	-	158,138,146	736,938,970
2011	14,187,641	140,041,074	862,792,403
2012	15,717,636	157,390,565	1,004,465,332
2013	49,221,327	106,063,813	1,061,307,819
2014	77,585,426	41,161,666	1,024,884,060
2015	181,102,737	-	843,781,323
2016	198,425,887	-	645,355,436
2017	352,303,935	-	293,051,501
2018	485,035,619	-	- 191,984,118
2019	680,352,047	-	-
2020	1,200,887,577	-	-
2021	1,312,518,175	-	-
2022	2,455,359,510	-	-
2023	3,433,079,064	-	-
2024	4,866,643,464	-	-
2025	5,277,239,481	-	-
2026	5,722,773,465	-	-
2027	6,313,085,227	-	-

De este modo, si 65% o menos de la plantación sufre daños, el seguro no estará obligado a realizar ningún pago, pues la porción no dañada de la plantación (i.e. el 35%) sería suficiente para cubrir al menos el monto antes descrito. Sin embargo, si el daño en la plantación es mayor al 65%, el seguro cubrirá los daños de conformidad con los porcentajes señalados en la Tabla 19 siguiente:

Tabla 19: Relación de porcentaje dañado contra porcentaje cubierto.

% de daño	% de cobertura	% de daño	% de cobertura
0%	0%	55%	0%
5%	0%	60%	0%
10%	0%	65%	0%
15%	0%	70%	15%
20%	0%	75%	30%
25%	0%	80%	45%
30%	0%	85%	60%
35%	0%	90%	75%
40%	0%	95%	90%
45%	0%	100%	100%
50%	0%		

El beneficiario de este seguro será el Fiduciario, quien en caso de un siniestro se encargará de cobrar el seguro y distribuir los pagos correspondientes a cada uno de los Tenedores en los términos de los Documentos de la Operación.

³⁰ La parcialidad de 2008 no incluye los Gastos de Emisión que son de hasta \$20,949,053 Pesos

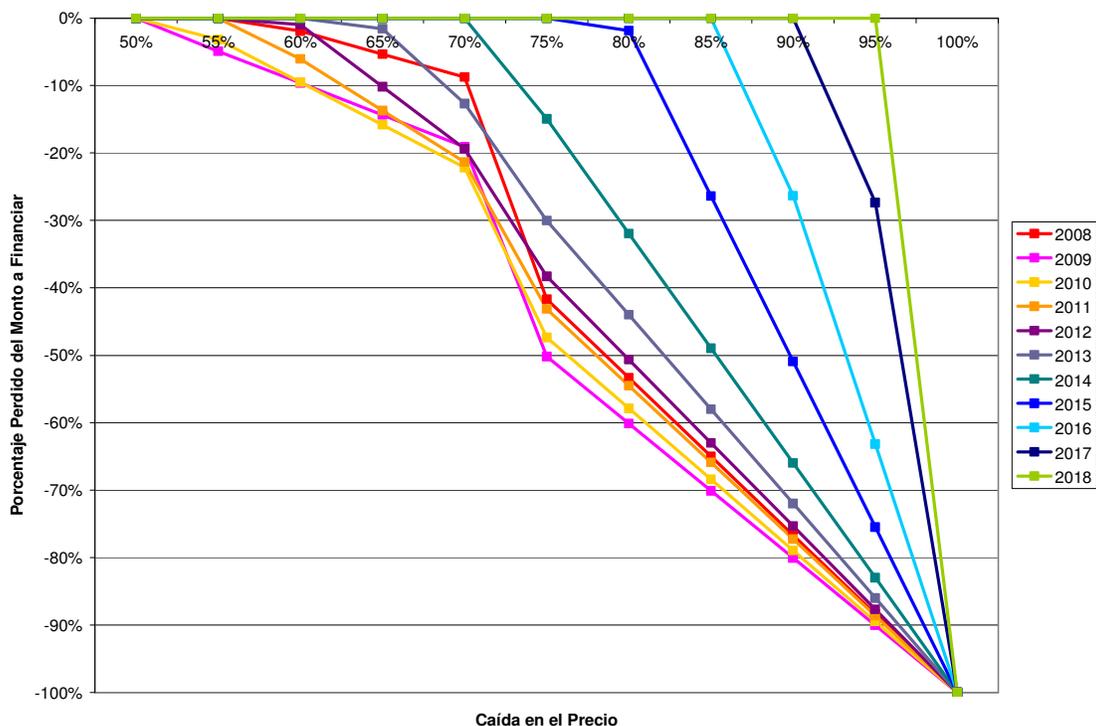
Existe la posibilidad de sufrir daños relevantes en cualquier porcentaje. Sin embargo, la posibilidad de que las Distribuciones Forestales sean insuficientes para cubrir al menos el Capital en Riesgo únicamente se presentaría si, en adición a los daños sufridos por la plantación, se presentaran factores de mercado que ocasionaran una caída dramática en los precios de los Activos Forestales que no fueron dañados. Para reflejar un escenario de esta magnitud haría falta que se actualizaran simultáneamente los siguientes supuestos, situación que resulta poco probable:

1. Que el daño sufrido por la plantación sucediera en el momento en que el valor asegurado cubre el menor porcentaje del valor comercial de la plantación.
2. Que una vez dañada la plantación no exista la posibilidad de replantar árboles en esas hectáreas dañadas.
3. Que adicionalmente al daño que sufriera la plantación, donde el peor escenario es que se dañe el 65% de la misma (ya que hasta ese porcentaje el seguro no proporciona cobertura), debieran presentarse adicionalmente factores de mercado que ocasionaran una caída dramática en los precios de los Activos Forestales (e.g. caída por encima del 70%).

Como se mencionó en los párrafos anteriores, el riesgo de no recuperar la totalidad del monto a financiar que se han utilizado sucede únicamente cuando la plantación sufre un daño importante (más del 50%) y adicionalmente los precios de la madera disminuyen por lo menos un 55%. El peor de los escenarios sucede cuando existe un daño del 65% en la plantación; en este caso, sólo si el precio sufre una caída del 100% se llegaría a perder el 100% del monto a financiar

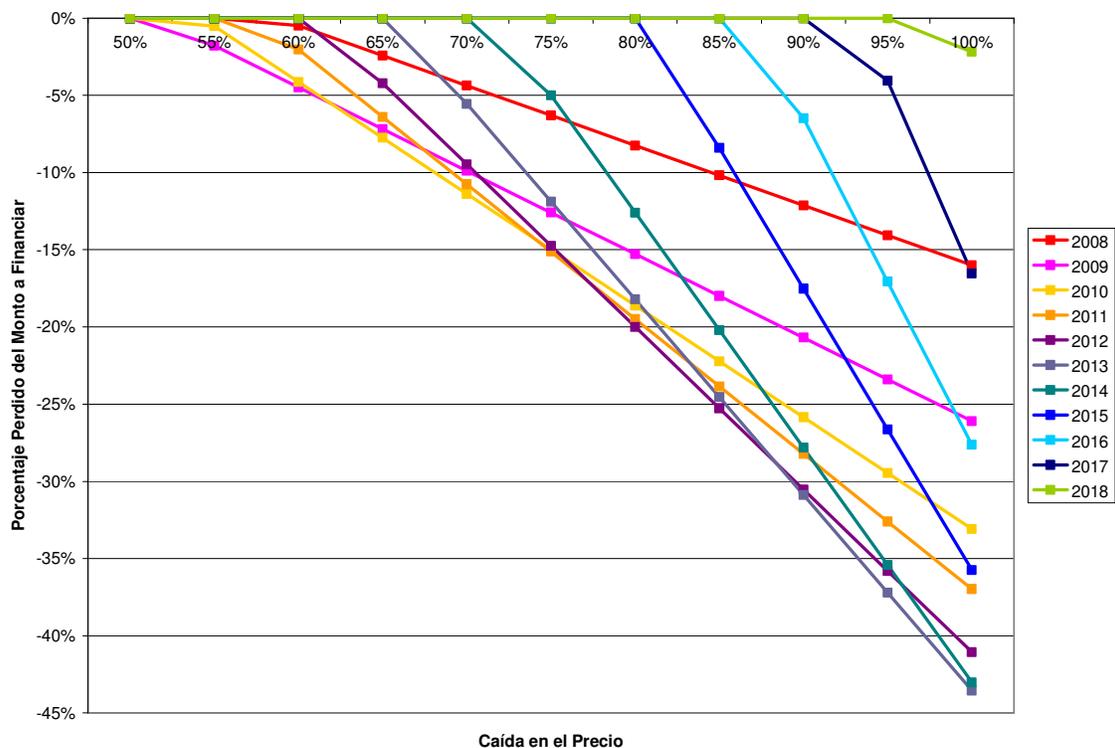
A continuación se muestran tres gráficas donde se puede observar el porcentaje que se llegaría a perder del monto a financiar del proyecto contra la caída en los precios, para diferentes grados de daño en la propiedad. Se muestran los daños de la plantación al 65% (Gráfica 1), al 80% (Gráfica 2) y al 90% (Gráfica 3)

Gráfica 1: Pérdida del monto a financiar contra la caída de precio con un daño del 65%



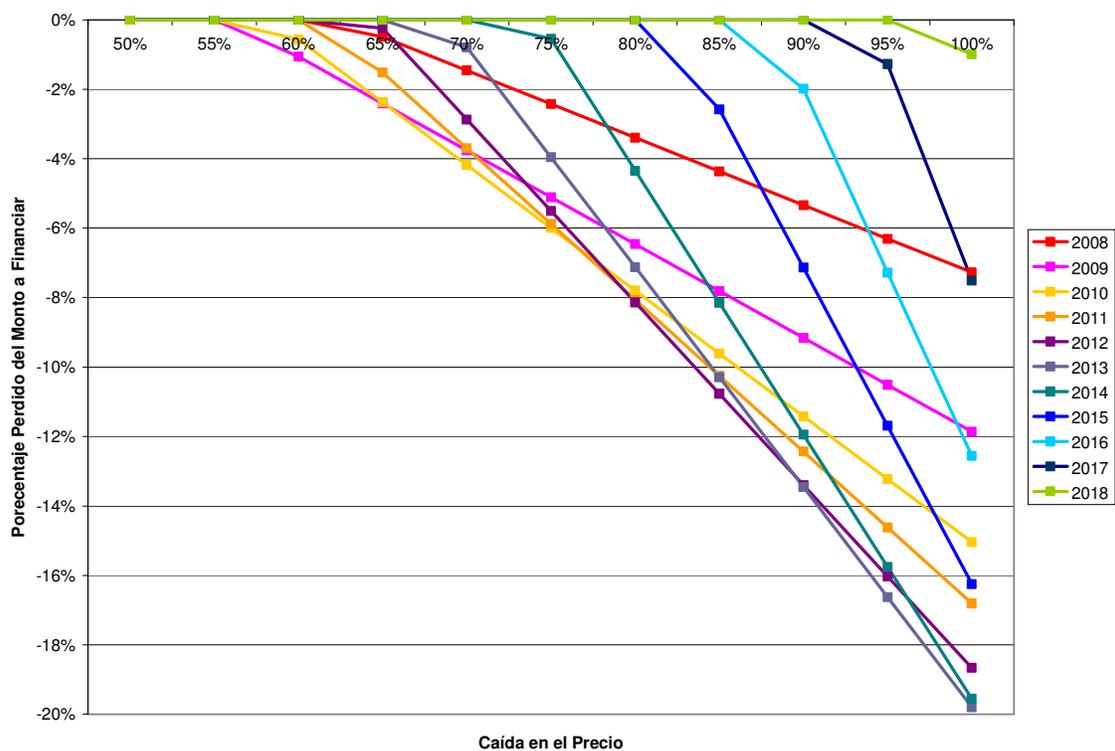
Fuente: SAI con información de Santa Genoveva

Gráfica 2: Pérdida del monto a financiar contra la caída de precio con un daño del 80%



Fuente: SAI con información de Santa Genoveva

Gráfica 3: Pérdida del monto a financiar contra la caída de precio con un daño del 90%



Fuente: SAI con información de Santa Genoveva

IV. MERCADO DE LOS ACTIVOS FORESTALES FIDEICOMITIDOS

La CNBV no revisó el contenido de las referencias a estudios y ligas públicas que se mencionan a lo largo del presente Prospecto, incluyendo la información de la presente Sección IV.

1. Descripción de la Teca

La Teca, cuyo nombre científico es “*Tectona grandis*”, es un árbol originario de los bosques semi-húmedos de la India y Myanmar. La Teca es un árbol tropical de gran altura, del cual se obtiene una de las maderas más valoradas y preciosas en el mundo por su color, fibra y durabilidad. Es de fácil rebanado, clavado y atornillado y es excelente para lijado y barnizado. Según uno de los expertos más reconocidos en la ciencia forestal, Dietrich Brandis³¹, “La Teca, entre las maderas, ocupa el lugar de los diamantes en las piedras preciosas”³². Dado lo anterior, esta especie de madera se utiliza comúnmente como el parámetro para medir la calidad y utilización de otras maderas duras.

Por sus cualidades, la Teca es una madera apreciada por su uso en pisos, muebles de exteriores e interiores, productos de ebanistería, instrumentos musicales, postes y pilotes, aplicaciones estructurales, construcción de barcos y vehículos, artículos de deporte, chapados y contrachapados.

a) Mercado Mundial de las maderas duras

La madera dura (*hardwood* en inglés) es uno de los bienes más comercializados a nivel mundial. El valor global de las importaciones de los miembros de la OIMT sobrepasó los 50 mil millones de Dólares en 2004. La madera se produce y comercia en diferentes modalidades: Troza o Rollo, Madera Aserrada, chapas y contrachapados. La madera dura se usa para la producción de una gran cantidad de bienes, incluyendo muebles, construcciones, embarcaciones, postes, pisos, etc.

De acuerdo a estimaciones de la OIMT, la producción anual mundial de maderas de todo tipo para el 2007es de más de 1,711 millones de metros cúbicos, y se espera siga incrementándose hasta el 2015. La Troza es la modalidad más comercializada en volumen, con una producción superior a los 1,277 millones de metros cúbicos en 2007. Las Trozas son normalmente adquiridas por aserraderos y productores, quienes las convierten a las otras modalidades³³.

Las maderas tropicales juegan un papel significativo en el mercado total de maderas y productos derivados. La producción de maderas tropicales en Trozas ascendió a los 142 millones de metros cúbicos en 2007, representando el 11.16% del volumen total de maderas de todo tipo³⁴.

b) Mercado Mundial de la Teca

La Teca es una de las maderas tropicales con mayor valor agregado y una de las más difíciles de obtener de bosques naturales. La producción de Teca se obtiene primordialmente en el Sudeste Asiático, ya que tiene su origen en los bosques tropicales de Asia. Las tendencias en el comercio de la Teca son determinadas principalmente por el comportamiento y desempeño del mercado asiático, donde a principio de los noventas, había una extensión de 28 millones de hectáreas de bosque tropical en la India, Laos, Myanmar y Tailandia. De igual manera, en Asia la Teca se planta en alrededor de 6 millones de hectáreas de plantaciones comerciales, según estimó la FAO en el 2000³⁵. La producción mundial de la Teca en forma de Troza se estima que asciende de 9.0 a 10.0 millones de metros cúbicos al año, de acuerdo con un estudio comisionado a Coillte Consult³⁶.

Los bosques naturales que pertenecen a Myanmar siguen siendo la fuente principal de Teca en el mundo³⁷. Dentro del territorio forestal total, 9.7 millones de hectáreas están designadas como bosques de producción³⁸, siendo la Teca la principal madera obtenida. Myanmar permite la exportación legal de Teca en Trozas, a diferencia de otros países donde se ha prohibido. Aunque no existe una estimación exacta de la producción de Myanmar, se estima que en 2005 la producción legal de Teca en este país fue de 496,000³⁹

³² OIMT Actualidad Forestal Tropical volumen 12 Numero1, OTTI, 2004, pág. 3

³³ Annual Review and Assesment of the World Timber Situation 2006, pág. 82, tabla 1-1-c

³⁴ Annual Review and Assesment of the World Timber Situation 2006, pág. 88, tabla 1-1-d

³⁵ Coillte Consult, Teak Central America Focus, Octubre 2006, pág. 6

³⁶ Coillte Consult, Teak Central America Focus, Octubre 2006, pág. 11

³⁷ OIMT Actualidad Forestal Tropical volumen 12 Numero1, OTTI, 2004, pág.14

³⁸ OIMT Actualidad Forestal Tropical volumen 12 Numero1, OTTI, 2004, pág.14

³⁹ ITTO Annual Review and Assesment of the World Timber Situation 2006, tabla 3-2-a, pág. 147

metros cúbicos, volumen que se solía rebasar en décadas anteriores. A la producción legal de Teca se añade la que se extrae ilegalmente de bosques protegidos y se transporta a China, sin que estos montos sean cuantificables.

Las demás naciones en donde la Teca se obtiene de bosques naturales trabajan para la conservación de la planta, restringiendo su comercialización. En la India, la exportación de Teca está prohibida, además de que la producción local es restringida, por lo que este país importa madera de otras naciones para cubrir sus necesidades. Tanto Laos como Tailandia prohíben la extracción de Teca de los bosques, aunque se ha detectado tala ilegal.

Debido a que la producción natural de Teca ha llegado a su límite de extracción sustentable, es muy probable que la oferta proveniente de los bosques se encuentre disminuyendo. Por otro lado, la demanda sigue creciendo sin que exista producto sintético que se asemeje lo suficiente a la Teca para sustituirla en el mercado. Debido a este desequilibrio, los precios de la Teca se han incrementado constantemente desde la década de los setentas. De acuerdo a estimaciones de la OIMT, los precios de la Teca de alta calidad, en Trozas, superan los \$2,800⁴⁰ Dólares por metro cúbico en Myanmar, mientras que la Madera Aserrada de Teca de menor calidad se puede colocar en hasta los \$3,800 Dólares⁴¹.

El único sustituto conocido de la Teca de bosques naturales es el que se produce en plantaciones comerciales. Aunque es de menor precio a la extraída naturalmente, la Teca de plantaciones ha sido bien aceptada en el mercado. Las plantaciones de Teca son muy atractivas debido al exceso de demanda y la escasez de oferta, incluso al necesitar de altas inversiones y tiempo para recuperarlas dada la longitud de su ciclo de crecimiento.

Desde que se estableció la primera plantación de Teca en Nilambur, en el estado de Kerala (India) en 1842, la producción de madera de alta calidad se ha llevado a cabo con ciclos de rotación relativamente largos de 50-70 años. Sin embargo, en muchos países ahora se están empleando turnos más cortos de 20-30 años para la producción de chapas y Trozas de aserrío a fin de obtener rendimientos relativamente rápidos⁴². Una nueva ola de innovación promete reducir las rotaciones a ciclos de 15 a 20 años, lo que permitirá aún mayor disponibilidad de la Teca en los mercados mundiales.

La Teca se planta en el 8% de la superficie total de las plantaciones forestales a nivel mundial y se cultiva en 36 países con características tropicales. En el estudio de Coillte Consult de octubre del 2006 se estima que existen alrededor de 3 millones⁴³ de hectáreas utilizadas para las plantaciones forestales de Teca. El mismo estudio menciona que de estas hectáreas hay un gran número de ellas que no están en óptimas condiciones ni de crecimiento ni calidad.

El establecimiento de la Teca fuera de su área de distribución natural es un fenómeno relativamente reciente. El 92% de la superficie de plantaciones de Teca del mundo se encuentra en el trópico de Asia (sobresalen la India e Indonesia), con un 4.5% que se planta en la región tropical de África (principalmente en Costa de Marfil y Nigeria). El 3.5% restante se ha plantado en regiones tropicales de América, sobresaliendo Panamá, Costa Rica, Trinidad y Tobago y Brasil⁴⁴. Se estima que en Latinoamérica se encuentran sembradas cerca de 100,000 hectáreas, y en Centroamérica existe el potencial para plantar al menos otras 100,000 hectáreas. Así, dentro de 20 años la producción potencial de Teca para Latinoamérica se encontraría en alrededor de 800,000 metros cúbicos⁴⁵.

Costa Rica es un país con una historia reciente de producción de Teca de manera exitosa. La extensión de 2,500 hectáreas en 1997 se ha ido incrementando gradualmente, pues la producción está subsidiada por el gobierno. Las compañías de Costa Rica han intentado crear mercado para la Teca joven y lo han logrado en Estados Unidos, pues ésta se ha utilizado para la elaboración de sofá-camas, componentes de muebles para computadoras, pisos y madera para lámparas. Asimismo, el área de plantación de Teca en Panamá para 1997 cubría 13,135 hectáreas⁴⁶. La Teca panameña ha sido aceptada en su mercado nacional y se exporta a China y Japón.

Una vez que la madera de Teca se ha cosechado, ésta se mueve a naciones que se dedican a la elaboración de productos de valor agregado, entre los que se encuentra el aserrado de la madera y la

⁴⁰ OIMT Annual Review and Assesment of the World Timber Situation 2006 gráfica 4-1-c, pág. 172

⁴¹ OIMT Annual Review and Assesment of the World Timber Situation 2006, tabla 3-2-b, pág. 153

⁴² OIMT Actualidad Forestal Tropical volumen 12 Numero1, OTTI 2004, pág. 3

⁴³ Coillte Consult, Teak Central America Focus, Octubre 2006, pág. 18.

⁴⁴ OIMT Actualidad Forestal Tropical volumen 12 Numero1, OTTI 2004, pág. 3

⁴⁵ Coillte Consult, Teak Central America Focus, Octubre 2006, pág. 7

⁴⁶ FAO Forest Plantations Working Paper., Teak (*Tectona grandis*) in Central America, May 2002, pág. 2

fabricación de muebles. Los principales fabricantes de productos de Teca son Indonesia, Tailandia, India y China. La mayor parte de esa producción se exporta a la Unión Europea, Estados Unidos y Canadá en forma de artículos de consumo como muebles y Madera Aserrada destinada principalmente para usos decorativos y para aplicaciones en embarcaciones, como el revestimiento de cubiertas y cascos.

Conforme se consolida la tendencia a que la Teca provenga de plantaciones comerciales con rotaciones de 20 a 30 años, se espera que la industria de productos elaborados de madera de Teca desarrolle nuevas tecnologías para el aprovechamiento de madera joven

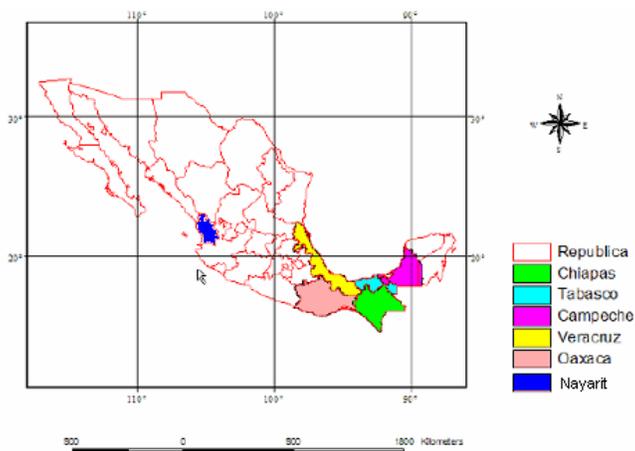
c) Producción Nacional de Teca

México produce alrededor 9.4⁴⁷ millones de metros cúbicos de madera al año de acuerdo a las estimaciones de la OIMT para el año 2007. Dicha cantidad es insuficiente para cubrir la demanda nacional estimada de 12.5⁴⁸ millones de metros cúbicos anuales, por lo que el restante se importa de otras naciones.

México presenta nichos ecológicos óptimos para el desarrollo adecuado y alto rendimiento de la Teca en estados con clima tropical como Chiapas, Campeche, Tabasco, Veracruz y Oaxaca. Además, se han realizado plantaciones comerciales de Teca en Michoacán, Puebla, Jalisco, Colima, Nayarit y Tamaulipas, las cuales también contemplan la siembra de otras maderas preciosas, tales como el cedro rojo, caoba, primavera, etc⁴⁹.

La Teca se introdujo por primera vez en México en 1950 por la extinta Comisión del Papaloapan, con el establecimiento de algunas plantaciones en Tabasco, Veracruz, Chiapas y Campeche. Según la Comisión Nacional Forestal, México cuenta con dos grandes grupos de plantaciones de Teca: las plantaciones mixtas y las plantaciones exclusivas de Teca. Con la puesta en marcha del Programa para el Desarrollo de Plantaciones Forestales Comerciales (PRODEPLAN), la superficie plantada de Teca junto con otras especies de 1997 al 2004 fue de 26,951.41 hectáreas; mientras que las plantaciones de Teca sola durante el mismo período fueron de 6,631.50 hectáreas⁵⁰. Esta superficie es relativamente pequeña comparada con las 1,200 hectáreas anuales que Santa Genoveva destinará al cultivo de Teca a partir del 2007. Actualmente, Campeche ocupa el 32.42% de la superficie establecida de Teca, siguiendo Nayarit con el 16.07%, Veracruz con el 12.44%, Chiapas con el 11.23%, y los otros estados ocupan 27.84% en conjunto⁵¹.

Mapa 1: Principales estados productores de Teca en la República Mexicana



Fuente: Plan de Negocios de Teca, SAGARPA. Noviembre de 2005

d) Demanda y Mercados Potenciales

⁴⁷ OIMT Annual Review and Assesment of the World Timber Situation 2006, tabla 1-1-c, pág. 80

⁴⁸ OIMT Annual Review and Assesment of the World Timber Situation 2006, tabla 1-1-c, pág. 81

⁴⁹ SAGARPA. Plan de Negocios, Fumiaf, noviembre de 2005, pág. 26

México es un consumidor incipiente de productos derivados de la Teca, como lo son la Madera en Rollo, Madera Aserrada, tablonés, paneles y muebles acabados, entre otros; y aunque el mercado mexicano de Teca es relativamente pequeño, no deja de ser prometedora su comercialización dada la demanda insatisfecha y las necesidades del mercado mexicano de madera de calidad.

Cabe recalcar que la mayor parte de la producción de la madera en México proviene de bosques templados, por lo que las maderas tropicales son importadas de otros países productores. De igual forma, México es uno de los principales importadores de productos secundarios forestales de madera tropical, con importaciones por 486 millones de Dólares⁵² en el 2005.

Otro mercado particularmente interesante para México es Estados Unidos por su cercanía. Este mercado importa más de 20 millones de Dólares de Teca en Rollo, en gran parte limitado por las restricciones impuestas a la Teca de Myanmar. Por esas restricciones, las importaciones de Teca se hacen a través de productos procesados y secundarios, como muebles, postes, vigas, etc. En 2005, Estados Unidos importó 23,827 millones de Dólares de productos secundarios de madera⁵³. La Teca en particular es muy apreciada en el mercado de mobiliario exterior.

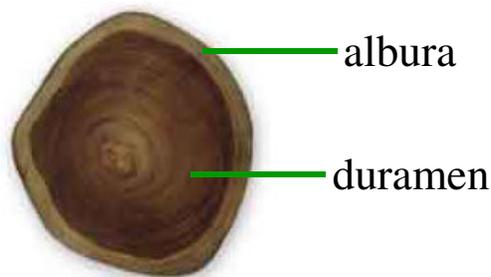
Además del mercado norteamericano, Europa resulta muy atractiva pues es el mayor importador de productos secundarios de madera, con cerca de 30,000 millones de Dólares para el año 2005⁵⁴. Estos productos incluyen muebles, pisos, chapas, etc. Finalmente, no deben descartarse las necesidades de Teca de la misma Asia, en particular la India, la cual compra madera de Centroamérica para cubrir sus propios faltantes (la OIMT ha señalado a la Teca joven de Guatemala como una madera que se exporta a la India). Dicho mercado, aunque remoto, podría convertirse en un destino significativo de la madera de Teca en México.

e) Determinación de los precios de la Teca

Los precios de la Teca dependen, además del balance oferta/demanda, del diámetro de la Troza, que depende a su vez de la edad, suelo, clima, riego y fertilización, de la calidad (porcentaje de duramen, nudos, médula, certificación y defectos) y la distancia entre el mercado de origen y el de consumo.

Los tratamientos silvícolas tales como aclareos y podas, si se llevan a cabo de forma racional, pueden mejorar también la calidad de la madera, produciendo madera con menos nudos y curvaturas, menor conicidad y más duramen⁵⁵.

Ilustración 1 Teca corte transversal.⁵⁶



⁵² ITTO Annual Review and Assessment of the World Timber Situation 2006, pág. 24

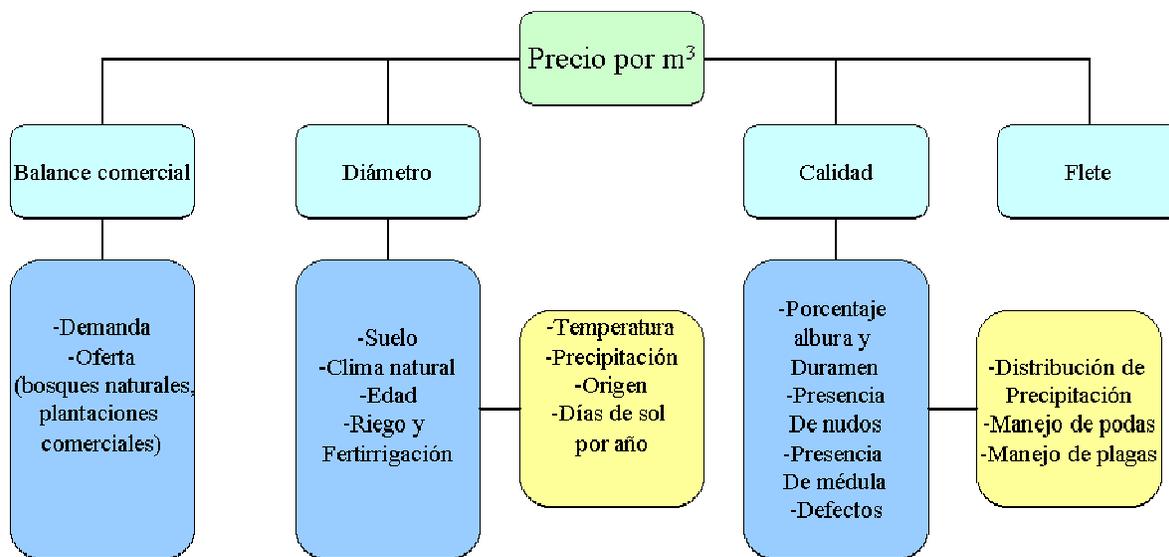
⁴⁶ ITTO Annual Review and Assessment of the World Timber Situation 2006, pág. 185, tabla 5-1

⁴⁷ ITTO Annual Review and Assessment of the World Timber Situation 2006, *Ibid*

⁴⁸ OIMT Actualidad Forestal Tropical volumen 12 Numero1, OTTI 2004, pág. 7

El siguiente cuadro presenta de forma ilustrativa las variables que afectan al precio de la Teca:

Diagrama 2 Factores que determina el Precio de la Teca.



Fuente: SAI con información de la OMIT y reporte de la SAGARPA (FUMIAF).

A pesar de que no se cuenta con las cifras exactas, los reportes mundiales de la OIMT que se publican quinquenalmente dan una indicación clara de que la madera de Teca ha seguido incrementado su valor en los últimos años

Aunque no existe un sistema internacional de clasificación de la calidad de la madera de Teca, el sistema más conocido es el que usa Myanmar para la clasificación de la madera que se subasta en los mercados de la capital birmana. Este sistema clasifica la madera de acuerdo a la calidad así como el diámetro del tronco (a mayor diámetro, mayor la cantidad de madera para aserrar). El sistema presenta 8 niveles, de los cuales los primeros 3 indican la madera de más alta calidad y edad para chapado (*veneer quality*). Estos 3 tipos de calidad se dan únicamente en las plantaciones naturales, y los 5 restantes clasifican la madera de calidad para aserradero (*sawing quality*). Esta última clasificación es en la que se basa Santa Genoveva. La madera de alta calidad es muy escasa y obtiene precios en los miles de Dólares por metro cúbico, mientras que las maderas de calidad para aserradero son las más comunes y similares a las maderas producidas en plantaciones comerciales.

El sistema de clasificación de Myanmar tiene las siguientes categorías:

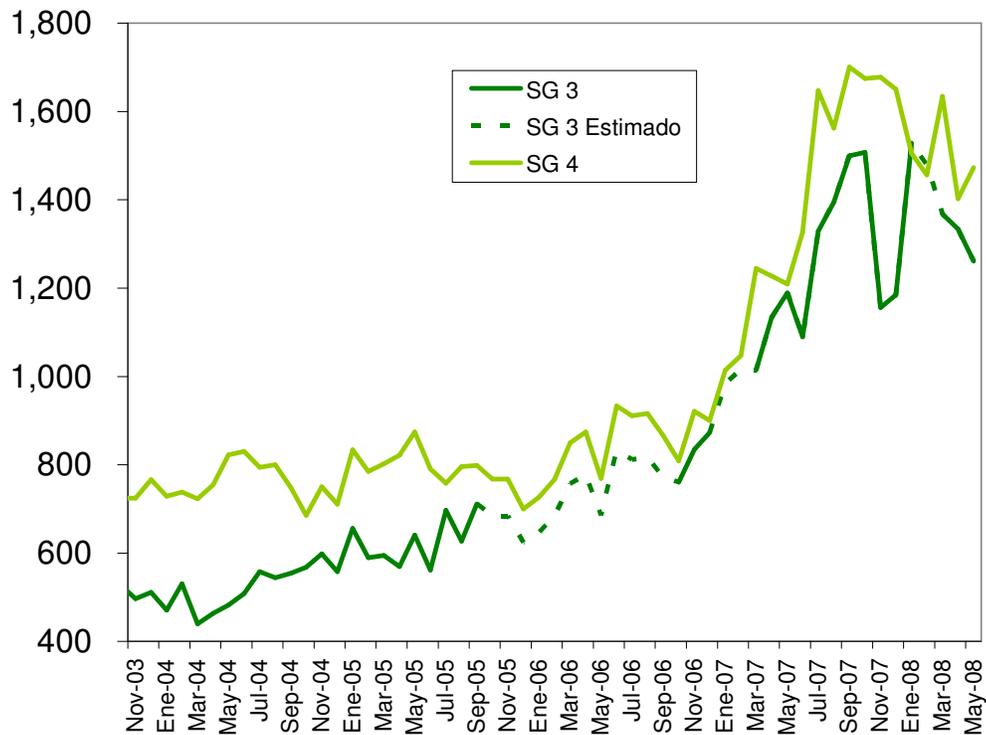
1. Primera Calidad (2 Q);
2. Segunda Calidad (3 Q);
3. Tercera Calidad (4 Q);
4. Calidad de aserrado I (SG-1);
5. Calidad de aserrado II (SG-2);
6. Calidad de aserrado III (SG-3);
7. Calidad de aserrado IV (SG-4);
8. Calidad de aserrado IV (SG-5);

Con base a los resultados obtenidos hasta la fecha, en particular, el volumen actual, la evolución del crecimiento en los últimos años y los primeros aclareos realizados, se estima que la madera de Santa Genoveva tendrá una mayor similitud en calidad y diámetro a la conocida en el sistema birmano como la madera de calidad de aserrado III (SG-3), pues es una calidad aceptable y un diámetro a la altura del pecho a partir de 39 cm. Tomando el periodo de julio del 2001 a julio de 2007, el precio real de la misma madera se vio incrementado en un 12.01% promedio anual.

En la siguiente gráfica se muestran los precios de octubre del 2003 a junio de 2007 de la Teca calidad SG-4 y SG-3 en términos reales.

Gráfica 4: Evolución del precio de la Teca en Myanmar de 2003 a Mayo 2008⁵⁷

(Dólares por metro cúbico)⁵⁸



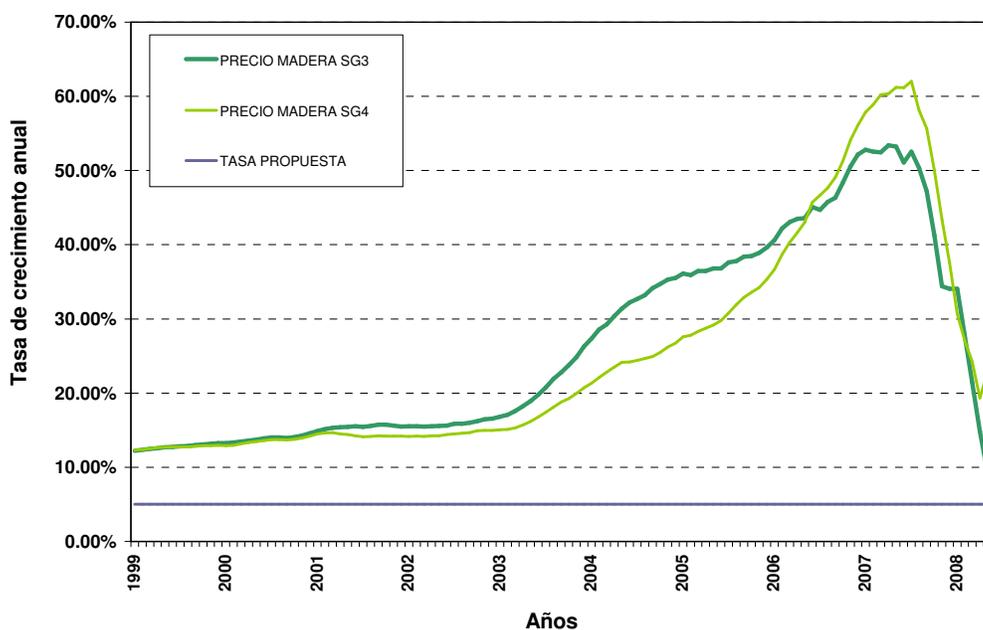
Fuente: SAI con la información de ITTO.

En la

Gráfica 5 se muestra el crecimiento promedio anual del precio nominal de la Teca SG-3 que ha tenido en los últimos 8 años respecto al último precio disponible.

⁵⁸ Fuente: Reportes mensuales del mercado OIMT, Precio de la Teca de grado SG-3, SG-4 FOB desde Myanmar (referencia internacional) y estimación hecha por SAI.

Gráfica 5: Tasa de crecimiento del precio nominal de la Teca SG-3 vs. año.



Fuente: SAI con la información de ITTO.

Esta gráfica compara el crecimiento anualizado del precio en Dólares tomando como base el precio publicado en mayo de 2008, en el periodo noviembre 2007 – mayo 2008, los precios han tenido cierta volatilidad debido a los problemas políticos en la zona de Myanmar. Considerando períodos más amplios, el crecimiento anualizado se mantiene en el rango del 12% anual para un período mayor a 4 años.

Dentro del largo periodo que muestra un persistente incremento en los precios, se detecta que a lo largo del primer semestre de 2003, el precio de la madera SG-3 disminuyó junto con la mayoría de las maderas restantes producidas en Myanmar. La OIMT y el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos indican que la caída observada de los precios de Teca se debió a varios factores, entre los que se incluye: una serie de cambios en el equipo administrativo del monopolio encargado de las exportaciones de Teca, un cambio en la modalidad de las subastas de Teca del dólar de EUA a euro y las restricciones al comercio de madera de Myanmar impuestas por los Estados Unidos. A partir de que dichos ajustes se absorbieron en el mercado, la madera de Teca ha seguido incrementando su valor a tasas de crecimiento muy altas.

Coillte Consult⁵⁹ realizó un estudio para Santa Genoveva, en el cual estimó que el precio de la madera en Troza en la región de Centro América en pie, es decir, antes de su corte y aserrado, es de \$271 Dólares por metro cúbico para 2006. Los precios para madera en pie (antes de cosechar, desramar, y despuntar) son naturalmente menores que los precios reportados por la FAO para madera en troza. Los precios de madera en pie están entre 40% y 70% por debajo del valor de mercado de la madera en troza comercial para venta a aserraderos⁶⁰.

Esta estimación se generó a partir de una distribución normal dependiendo de los diámetros estándar de los árboles. Santa Genoveva llevaría a cabo el corte y procesamiento de la madera para venderla en Troza. Sin embargo, la localización de Santa Genoveva disminuiría tanto los costos de transporte como los portuarios⁶¹, lo que a su vez también estaría dando un valor agregado a los árboles y permitiría aumentar su precio. Asimismo, como se mencionó en el gráfico anterior el precio de la Teca se ha incrementado en el último año (abril 2007 a abril 2008) en 22% según la OIMT.

En cuanto a las expectativas a futuro, se espera que debido a la distribución de los rangos de edad y a las largas rotaciones no habrá un aumento significativo en la oferta en los próximos 20 años. La sobreexplotación de los bosques naturales y su consecuente disminución será sustituida por la producción en plantaciones comerciales. De acuerdo a Coillte Consult, se puede esperar que el precio de la madera crezca a la par o encima de la inflación, considerando un 1% de crecimiento real potencial al año⁶² como un estimado conservador.

f) Tendencias recientes del mercado

En los últimos meses, los precios de las maderas tropicales como la Teca, caoba y cedro se han visto afectados principalmente por el clima. Lluvias de verano que se han extendido más de lo habitual en África Occidental y Central, así como las fuertes tormentas eléctricas del sudeste asiático, han impulsado los precios al alza debido a la escasez de suministros. Por otro lado, el invierno moderado de 2006 en Europa y Japón hizo que la demanda se mantuviera firme, lo que contribuyó también a dicho incremento de precios. En inviernos de años anteriores, los precios de las maderas tropicales habían sufrido efectos contrarios al mencionado, presenciando una tendencia decreciente en los precios debido a las desaceleraciones navideñas.

En enero de 2006, los precios de la madera en Troza de África Occidental y Central registraron un brusco aumento debido a la robusta demanda del Extremo Oriente, una estación lluviosa más larga de lo habitual y un moderado invierno en Europa. En Asia, los precios de los productos de madera aumentaron bruscamente en forma generalizada a principios de enero debido a las severas tormentas que azotaron zonas de producción y las inundaciones que forzaron la evacuación en Malasia e Indonesia. Estos precios han aumentado moderadamente desde entonces ya que las inundaciones han desaparecido en la mayoría de los estados. En este contexto, para 2007 aseguran un nivel firme de precios a pesar de la estacionalidad mencionada en el párrafo anterior, debido a la continua demanda que existe en los mercados de China, India y el Medio Oriente.

g) Competencia

Ya que el mercado de la Teca en México se encuentra en desarrollo y es muy pequeño, no existen actualmente competidores significativos a nivel local que puedan afectar el desarrollo del mercado. Existen algunas plantaciones, como Proteak en Nayarit o las plantaciones del Grupo Chedraui que invierten en Teca, pero su volumen de producción es menor que el volumen esperado de Santa Genoveva.

Ya que la oferta de la Teca es muy restringida y a nivel mundial todos los excedentes de Teca se absorben sin afectar su escasez, tampoco se esperaría que la madera de Centroamérica y Brasil sea un elemento que compita de forma significativa.

h) Ventajas Competitivas de la explotación de Teca en Campeche

La Teca de Campeche presenta significativas ventajas en varios aspectos de competitividad frente a la Teca de otras plantaciones comerciales (Asia, África y Sudamérica), como lo son la productividad, costos de

⁵⁹ Coillte Consult Ltd es una compañía subsidiaria de Coillte que ofrece gran variedad de servicios independientes a cultivadores, inversionistas, comercializadores y agencias de desarrollo del sector de plantaciones forestales tropicales de maderas de calidad - con énfasis en teca

⁶⁰ Coillte Consult, Teak Central America Focus, Octubre 2006, pág. 17

⁶¹ Coillte Consult, Teak Central America Focus, Octubre 2006, pág. 18

⁶² Coillte Consult, Teak Central America Focus, Octubre 2006, pág. 20

producción, costos de transporte hacia los mercados de consumo final, la calidad de la madera y la duración del ciclo.

Productividad y costos de producción.- La plantación de Santa Genoveva en Campeche presenta una mayor productividad debido a un manejo intensivo y a la fertirrigación dentro de los primeros años de su cosecha. La Teca asiática proviene en su gran mayoría de bosques naturales, lo cual por un lado genera ahorros en costos de mantenimiento, pero a su vez aumenta los defectos por no tener control de plagas ni podas periódicas. Por otra parte todavía se cosechan árboles de 50 a 100 años, que naturalmente son más apreciados en el mercado. El sistema de plantación de Santa Genoveva está diseñado para minimizar daños por plagas y defectos gracias a un mantenimiento intensivo y oportuno lo cual se refleja en una mayor calidad de la madera.

Costos de transporte.- Campeche, por su cercanía a los Estados Unidos (uno de los mayores importadores de madera y de sus productos en el mundo) está en ventaja con respecto a Asia en lo que refiere a los costos de logística y los tiempos de entrega debido a la distancia y los fletes. Adicionalmente, dado que Asia explota en exceso sus bosques naturales, no se cuenta con la certificación de desarrollo sustentable emitida por mercados de Estados Unidos y Europa para aceptar la madera; la Teca de Campeche en cambio contará con dicho certificado, lo que le dará una gran ventaja sobre la mayoría de las plantaciones asiáticas.

Calidad (relación edad-diámetro-precio de la Teca).- Aunque el diámetro del tronco sigue creciendo después de los 20-30 años, el incremento anual que se obtiene después de que el árbol llega a esta edad es cada vez menor. Es por esto que en muchas plantaciones comerciales la cosecha típica es en estas edades, ya que es más conveniente el cosechar los árboles y plantar nuevos que esperar a que sigan creciendo a una tasa cada vez menor. Esto se observa en diferentes plantaciones del Salvador, Panamá, Costa Rica⁶³ y Brasil, por mencionar algunas. En el caso de Santa Genoveva, gracias al mantenimiento y cuidados de la plantación, se podrá recortar el periodo de rotación a 18 años y aun producir Teca de alta calidad.

En conclusión, el alto valor comercial y ecológico, la posibilidad de obtener ingresos mucho antes de la cosecha final gracias a los Aclareos, una alta rentabilidad financiera, la existencia de economías de escala en los insumos de la producción, un mercado atractivo entre los socios comerciales de México y la competencia en el mercado doméstico relativamente débil hacen que el negocio de invertir en la plantación forestal de Teca sea atractivo para inversionistas.

⁶³ Forest Plantations Working Paper., Teak (*Tectona grandis*) in Central America, May 2002, pág. 8

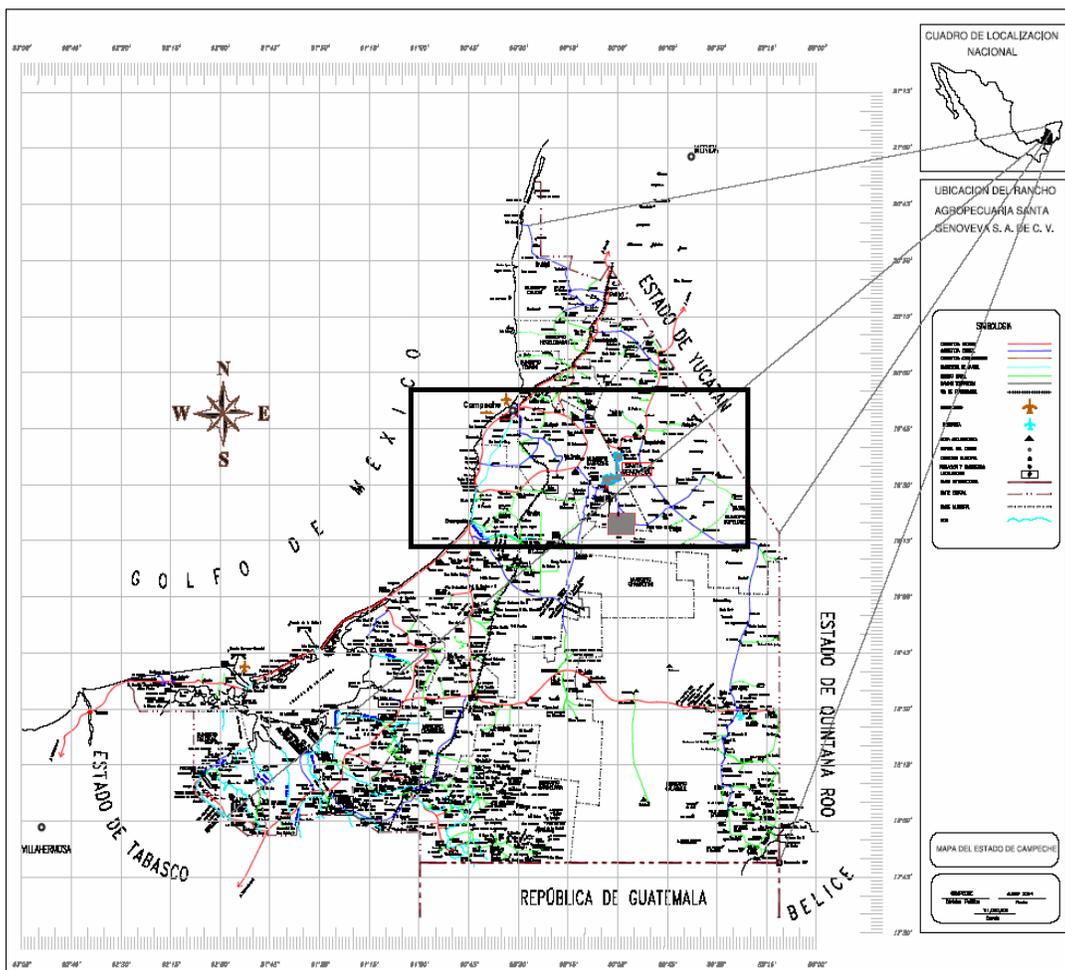
V. EL FIDEICOMITENTE

1. Historia y desarrollo del Fideicomitente

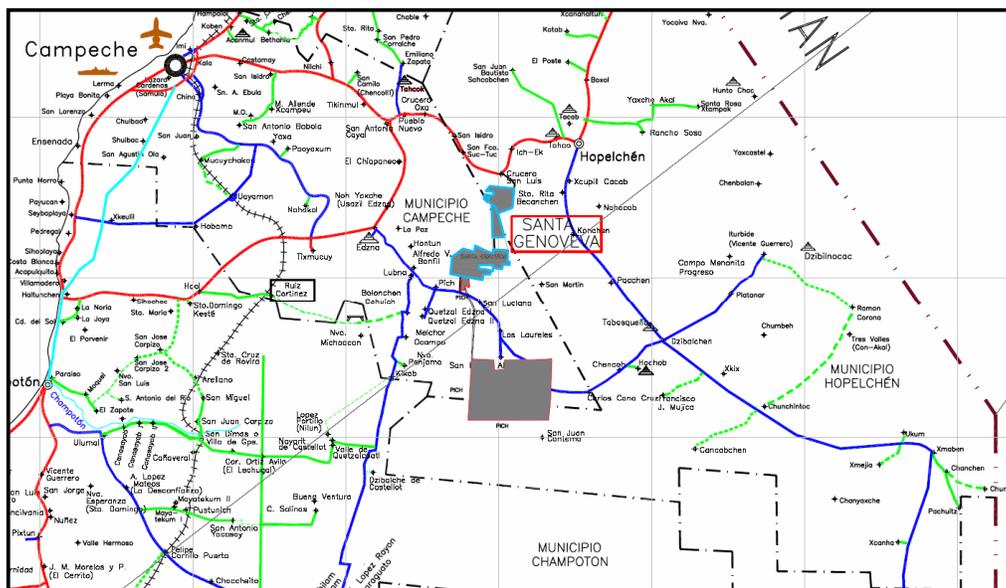
La compañía se denomina Agropecuaria Santa Genoveva, S.A.P.I de C.V., y es conocida comercialmente como "Santa Genoveva". Fue constituida el 30 de enero de 2002, mediante escritura pública número 90,518, otorgada ante fe del Notario Público Lic. Armando Gálvez Pérez Aragón, Notario Público número 103 de la Ciudad de México, e inscrita en el Registro Público de Comercio de Campeche, Estado de Campeche a fojas 274 a 293, tomo LXVIII guión A, libro tres, primera sección, con la inscripción número 11,427. La duración de Santa Genoveva es indefinida.

El rancho de Santa Genoveva se localiza a 85 kilómetros al sureste de la ciudad de Campeche, cerca del poblado de Pich, en el municipio de Campeche, dentro del denominado Valle de Edzná. La dirección es Carretera Campeche-Dzibalchén km. 89, Campeche, con el teléfono (981) 829 75 33. Las oficinas principales se encuentran en la Calle Niebla Num. 8; Col. Fracciorama 2000; Campeche, Campeche, México. C.P. 24090, con el teléfono (981) 813 20 66.

Mapa 2: Mapa del Estado de Campeche, México.



Mapa 2: Mapa aumentado del Estado de Campeche, México.



Durante su primer año, Santa Genoveva llevó a cabo las actividades necesarias para consolidar su operación, incluyendo la inversión en infraestructura en la propiedad y la investigación de las líneas de negocio que se perseguirían por Santa Genoveva. Se adquirieron las primeras cabezas de ganado de engorda y dieron inicio las actividades agropecuarias para producir el forraje que les serviría de alimentación. De igual forma, la cría de ganado lechero se inició en el año 2002 con base en un hato núcleo de 84 vacas AFS (Australian Friesian Sahiwal, por sus siglas en inglés) de registro, que funcionaban como donadoras de embriones, dentro de un sistema de reproducción con técnicas de ovulación múltiple y trasplante de embriones. Finalmente, se inició la evaluación del negocio de la plantación de árboles en rancho, pruebas piloto, así como un programa de aseguramiento de tierras completamente legalizadas.

Para 2003, Santa Genoveva inició operaciones con la venta de 777 cabezas de ganado bovino, colocadas en el mercado local con un valor de \$4.2 millones de Pesos. Adicionalmente, se produjeron y vendieron algunos cultivos de oportunidad (sandía, forraje, elote) y los primeros litros de leche de la ordeña incipiente del hato núcleo. El monto de estas ventas fue menor a los \$400 mil Pesos. De igual forma, Santa Genoveva inició la operación de su plantación forestal en la Propiedad Inicial con 201 hectáreas de Teca, 125 de cedro rojo y 6 de caoba.

En 2004, Santa Genoveva adquirió la empresa Agropecuaria San Feliciano, S.A. de C.V. por \$38.1 millones de Pesos, valor correspondiente a los terrenos que le pertenecían a la sociedad adquirida. Comenzó la cría y venta de ganado ovino, colocando en ese año 261 cabezas por un valor de \$176 mil Pesos. De igual forma, se vendieron 7,475 cabezas de ganado bovino por un valor de \$48.1 millones de Pesos, también se vendió sandía como cultivo de oportunidad en la región con un valor de \$7.6 millones de Pesos. En materia forestal, Santa Genoveva llevó a cabo la plantación de 200 hectáreas de Teca y 128 hectáreas de cedro rojo. Adicionalmente se plantaron como proyecto piloto sujeto a experimentación, tres hectáreas de otras especies.

Durante 2005, Santa Genoveva mantuvo las mismas líneas de negocio. La engorda de ganado bovino mantuvo un hato de 10 mil cabezas en promedio anual, lo cual permitió finalizar y vender del orden de 1.8 mil cabezas mensuales. Se cultivó yuca, pasto de corte y granos en una superficie de riego que alcanzó las 1,200 hectáreas. Se realizó la venta de 21,284 cabezas de ganado bovino con valor de \$205 millones de Pesos, así como la venta de 736 cabezas de vacas receptoras⁶⁴ que ya habían cumplido su ciclo. Se vendieron 2,084 cabezas de ganado ovino por un valor de \$1.4 millones de Pesos. En materia de plantación forestal, se llevó a cabo la plantación de 583 hectáreas de Teca, 165 de cedro y 15 de caoba.

⁶⁴ Son las vacas criollas que se utilizan como “envase” de los embriones producidos por las vacas donadoras.

Adicionalmente, se continuó con los proyectos piloto en experimentación, sembrando cerca de 6 hectáreas de otras especies.

Para ese mismo año, Santa Genoveva decidió fusionar su subsidiaria, Agropecuaria San Feliciano S.A. de C.V. y al mismo tiempo fusionarse con Agropecuaria Rancho Don Pepe S.A. de C.V. y Agropecuaria Rancho Guadalupe S.A. de C.V., subsistiendo Santa Genoveva como sociedad fusionante y consolidando así, en una misma empresa, las actividades principales de producción, transformación, comercialización y venta de productos agrícolas, ganaderos y forestales. El efecto de la fusión por incorporación en los estados financieros de la fusionante a Pesos a la fecha de la fusión se muestra en la Tabla 20:

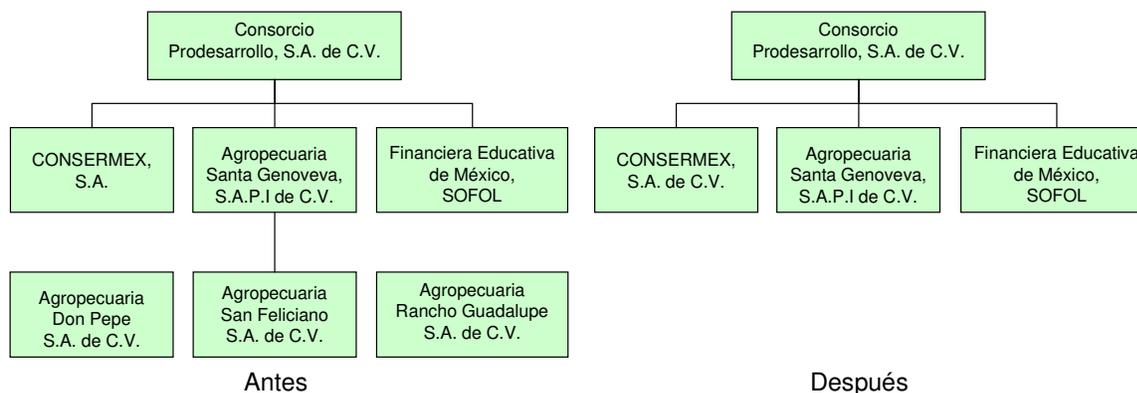
Tabla 20: Efecto de la fusión sobre los estados financieros de Santa Genoveva

Estado de posición financiera en Pesos corrientes	
Efectivo	\$ 298,560
Impuesto por acreditar	\$ 4,405
Gastos preoperativos	\$ 17,169
Total Activo	\$ 320,134
Pasivo	\$ 77,789
Capital contable	\$ 242,345
Total Pasivo y Capital	\$ 320,134

Fuente: SAI con información de Santa Genoveva en los estados financieros auditados del año 2005.

Se reconocieron como costos las cuentas de gastos preoperativos que Santa Genoveva había realizado hasta la fecha y se capitalizaron las pérdidas acumuladas, reduciendo el valor del capital social. En lo referente a la estructura corporativa, la consolidación de Santa Genoveva con las empresas mencionadas anteriormente se puede observar en el siguiente diagrama:

Diagrama 3: Estructuras corporativas antes y después de la fusión



Durante 2006, Agropecuaria Santa Genoveva tomó algunas decisiones para mejorar sus líneas de negocios, en particular la plantación forestal. Con base a los resultados históricos que mostraban un crecimiento mayor al esperado en la Teca pero un crecimiento por debajo de las expectativas para el cedro y la caoba, se decidió continuar únicamente con la plantación de Teca y con la plantación de otras especies forestales con fines de experimentación. De esta manera se plantaron 842 hectáreas de Teca y 63 de especies diversas.

A partir de 2007, se espera que la plantación forestal alcance un incremento anual aproximado de 1,200 hectáreas de Teca⁶⁵, que mantendrá en lo sucesivo hasta alcanzar 19,560 hectáreas, como reflejo de su comportamiento biológico favorable y su atractivo comercial. Al 31 de diciembre de 2007, se habían sembrado 1,152⁶⁶ hectáreas de Teca.

⁶⁵ Durante los años 2021, 2022, 2023 y 2024 la plantación forestal crecerá, anualmente, en 800, 535, 583 y 842 hectáreas, respectivamente.

⁶⁶ Hectáreas sembradas durante el periodo enero- diciembre de 2007.

Para el proyecto forestal, Santa Genoveva ha dispuesto diversas inversiones incluyendo obras de electrificación, riego, infraestructura de caminos y telecomunicaciones, instalaciones para sus actividades forestales, ganaderas y agrícolas, laboratorios y oficinas. Todo ello para dar soporte a su operación cotidiana. La siguiente tabla presenta el desglose de las inversiones realizadas por Santa Genoveva para el proyecto forestal durante el periodo 2005 - 2007:

Tabla 21: Principales inversiones asociadas al proyecto forestal 2003- 2007

(Cifras en miles de Pesos corrientes)

Inversiones	2005	2006	2007
	\$ 39,283	\$ 52,750	\$ 45,584
Terreno ⁶⁷	\$ -	\$ -	\$ -
Herramientas y equipo forestal	\$ -	\$ 129	\$ 1,150
Sistema de riego	\$ 10,119	\$ 23,237	\$ 12,272
Pozos	\$ 333	\$ 5,135	\$ 10,081
Construcciones	\$ 827	\$ -	\$ -
Equipo de transporte	\$ -	\$ -	\$ 232
Equipo agrícola	\$ 97	\$ 152	\$ -
Mobiliario y equipo de oficina	\$ 1	\$ 4	\$ 6
Equipo de cómputo	\$ 21	\$ -	\$ -
Maquinaria Pesada Obras y mejoras a terreno	\$ 27,885	\$ 24,093	\$ 21,843

A la fecha de este Prospecto, no se ha hecho ninguna oferta pública para adquirir o tomar control de Santa Genoveva. Asimismo, tampoco se han hecho ofertas públicas por parte de Santa Genoveva para adquirir o tomar control de otras compañías.

2. Descripción del negocio del Fideicomitente

2.1. Actividad principal

Santa Genoveva es una empresa agroindustrial diversificada, cuya actividad primordial consiste en producir y vender productos forestales, ganaderos y agrícolas. La empresa busca elevar la productividad de actividades primarias forestales y agropecuarias de alto impacto, combinar en forma rentable sus ciclos de maduración como negocios, y enlazarlas eficientemente con las fases industriales y comerciales en función de los mercados a través de la aplicación práctica del conocimiento, de la mejor tecnología disponible y la organización eficaz de sus capacidades humanas.

Su actividad forestal está enfocada a la plantación con fines comerciales de especies forestales de madera tropical dura, particularmente la Teca. Para este fin, durante el periodo 2002-2005, Santa Genoveva adquirió 29,493 hectáreas de terreno. Hasta octubre de 2007 se habían plantado un total de 2,617 hectáreas de Teca.

Adicionalmente, Santa Genoveva se desempeña en la engorda de ganado bovino tanto en praderas intensivas tecnificadas como en corrales con dietas ricas en granos. Al 30 de agosto de 2007, contaba con 2,000 cabezas en engorda y una venta promedio mensual de 1,200 mil cabezas, aunque para este negocio se están evaluando opciones concretas de alianzas estratégicas para integrar la cadena hacia la producción y comercialización de carne de bovino.

Dentro del mismo giro ganadero, el negocio de cría y engorda de ovinos ha experimentado una reducción por lo que fue liquidado en el 2006, en virtud de que no se confirmó su potencial de crecimiento sostenido en el corto plazo.

Una tercera línea de negocios relevante en el sector ganadero es la cría de ganado bovino lechero de alta productividad en condiciones de trópico, con dos propósitos principales: integrar un hato propio para la producción e industrialización de leche y sus derivados, y para la venta de material genético, que incluye semen, embriones, y vaquillas preñadas, que contribuyan al mejoramiento genético de los hatos lecheros de la región.

⁶⁷ Incluye la compra del terreno propiedad de San Feliciano, S.A. de C.V.

2.1.1. *Negocio plantación forestal*

El negocio de plantación forestal de Santa Genoveva tiene el objetivo general de desarrollar en forma sustentable y con responsabilidad social, la industria forestal de maderas tropicales duras en la Península de Yucatán, aprovechando las ventajas comparativas socioeconómicas y naturales de la región.

Santa Genoveva inició el negocio de plantaciones forestales en 2003, con la plantación de Teca en los terrenos planos (50%), cedro en lomeríos (45%) y caoba en tierras susceptibles de inundación (5%). A tres años del inicio de operaciones, los estudios mostraron que el cultivo que mejor se adaptaba a las condiciones regionales para lograr la rentabilidad deseada era la Teca. La extensión forestal a octubre de 2007 era de 3,219 hectáreas, de las cuales, 33 eran de caoba, 419 de cedro rojo, 2,617 eran de Teca y 150 de otras especies en experimentación⁶⁸. Dentro de estas últimas se está estudiando el desempeño del cedro rosado, el machiche, sirocote y el tzalam. De acuerdo con su comportamiento, se irá planteando la conveniencia de ampliar su cultivo ya con fines comerciales. Dentro del plan de negocios de Santa Genoveva, se contempla continuar expandiendo la plantación forestal a un ritmo de aproximadamente 1,200 hectáreas por año a partir del 2007, hasta alcanzar un área total de 19,560 hectáreas en un ciclo de 18 años⁶⁹.

El ciclo de producción se compone por las siguientes fases: (i) la producción de plántula (ii) la plantación; (iii) el mantenimiento anual; (iv) la aplicación de riego por goteo durante los cuatro primeros años de edad; (v) los raleos o Aclareos cada 4-5 años y (vi) la cosecha final en el año 18. El proceso de la plantación forestal inicia con el desarrollo, por parte de Santa Genoveva, de las plántulas en el vivero, incluyendo la preparación de las semillas, la siembra de las semillas, su estratificación, ciclo de producción y etapas de desarrollo, así como la aclimatación de las plantas. Asimismo, Santa Genoveva se encarga de la instalación y operación del sistema de riego, proveyendo de riego por medio de goteo las plantas durante los primeros cuatro años del ciclo de plantación.

Durante los siguientes 18 años del ciclo de la plantación, Santa Genoveva llevará a cabo actividades de mantenimiento, consistentes en el control de malezas, fertilización, control de plagas, podas de ramas y los Aclareos correspondientes. En plantaciones donde se desea producir madera para aserrar, es necesario que los árboles alcancen el mayor diámetro posible. Asimismo, para que los árboles crezcan bien, en cuanto al grosor se refiere, deben tener copas grandes, pues es en las hojas donde se lleva a cabo la fotosíntesis que genera madera para el desarrollo del árbol.

En plantaciones densas, donde no se hace Aclareo oportuno, las copas de los árboles son cada vez más pequeñas. Una vez que las ramas de un árbol chocan con las ramas vecinas, el árbol no puede extender más su copa hacia los lados. Mientras el árbol crece en altura, las hojas de las ramas inferiores reciben cada vez menos luz. Por lo tanto, las hojas sombreadas carecen de energía y posteriormente mueren. Con la muerte de éstas, las ramas también mueren eventualmente. El crecimiento del árbol queda limitado por la falta de follaje donde se lleva a cabo la fotosíntesis. En plantaciones sin Aclareo se observan árboles altos con copas y diámetros pequeños. Esta situación no es deseable en una plantación destinada a la producción de madera para aserrar.

En este contexto y con el objetivo de maximizar el crecimiento adecuado de la plantación se llevan a cabo tres Aclareos que consisten en la reducción de la densidad de árboles. Conforme al ciclo de rotación del cultivo, se espera que la cosecha final de la plantación ocurra en el año 18. En este lapso, se realizarán tres aclareos intermedios, a fin de cortar los árboles que se encuentren en condiciones menos favorables o que simplemente compiten entre sí con una densidad por hectárea demasiado elevada.

El primer Aclareo se lleva a cabo entre los 3 y los 4 años de edad de la plantación, cuando ésta alcanza los 9-10 metros de altura, el segundo alrededor de los 9 años o altura promedio de 16 metros, y el tercero hacia los 13 años de la plantación o a los 19-20 metros de altura. Si no se realiza el aclarado de la plantación, la producción de madera para aserrar será limitada teniendo árboles muy delgados. Por otro lado, adicionalmente a estos aclareos, se llevan a cabo aclareos fitosanitarios, cuyo objetivo es desechar de los árboles enfermos para reducir la diseminación de plagas y enfermedades, reduciendo posibles infestaciones. En las plantaciones forestales muchos árboles presentan defectos graves tales como: ejes dobles (bifurcaciones), ejes torcidos, plagas y enfermedades. Es importante eliminar estos árboles para que los de buena calidad, puedan desarrollarse en mejores condiciones y obtener una mejor producción de madera para aserrío. Los árboles a eliminar por orden de prioridad son los siguientes: enfermos, suprimido, torcidos, quebrado, bifurcado y sinuoso hacia la copa.

⁶⁸ Las hectáreas que se mencionan en el reporte del Auditor Forestal son las de la especie de Teca

⁶⁹ Durante los años 2021, 2022, 2023 y 2024 la plantación forestal crecerá, anualmente, en 800, 535, 523 y 842 hectáreas, respectivamente

Al llegar al año 18, se realizan los cortes de la cosecha final, después del cual Santa Genoveva llevará a cabo los procesos de cosecha de la madera para su venta como Madera en Rollo, incluyendo la selección y corte de troncos en diferentes trozas.

El producto de la plantación es Madera en Rollo de diferentes edades, desde la madera de primer raleo hasta la madera de cosecha final de 18 años de edad. Se espera que la distribución de las operaciones forestales se lleve a cabo de la siguiente manera: se corta el árbol y se limpia el ramaje en las plantaciones, concentrando los troncos en el almacén; la plataforma de embarque se ubica a un costado del almacén, desde donde se enviará el producto a los clientes de Santa Genoveva; la producción de madera se realizará en rollo y se vende a los consumidores industriales, quienes elaboran maderas aserradas, chapados, contrachapados, muebles y partes de muebles. En el caso de madera de los primeros Aclareos podrán concentrarse troncos a la orilla del camino de los lotes aclareados.

Durante 2006 se realizó el primer Aclareo en plantaciones con edades de 3 a 4 años cuya densidad inicial fue de 1,250 árboles/hectárea. Se cortó el 50% de los árboles; esto es, alrededor de 600 árboles por hectárea⁷⁰. Para los lotes que han iniciado en 816 árboles/hectárea, el porcentaje de Aclareo será menor. En un futuro se espera que el 65% de estos árboles sean aptos para algún aprovechamiento maderable. Para los primeros Aclareos llevados a cabo durante 2006, 2007 y 2008 no se espera traer aparejado ningún valor comercial. Hasta el momento, se han identificado algunos usos potenciales y algunas empresas interesadas. La aplicación más elemental consistiría en utilizar troncos o polines de Teca en la industria de la construcción. Otras posibilidades serían marcos de puertas y ventanas para casas y edificios, y también de cuadros. No se descarta su uso para la fabricación de algún tipo de muebles, que no requieran madera de más de 3 pulgadas de grosor y ancho. Adicionalmente, la madera no aprovechada se utilizará como materia orgánica para enriquecer los suelos o, más adelante, como combustible para generar energía eléctrica en pequeña escala y en forma distribuida.

En la actualidad, se está realizando un estudio de viabilidad con ayuda del Instituto de Investigaciones Eléctricas y de la Organización de las Naciones Unidas para el Desarrollo Industrial, a fin de seleccionar, transferir y establecer en forma piloto una tecnología ya probada para producir electricidad a partir de biomasa derivada de los desperdicios de la madera. Es parte de un esfuerzo con el que la empresa busca sustituir los generadores a diesel que utiliza para el funcionamiento de los pozos forestales.

Conforme aumente la edad de la madera (en los Aclareos de los años 8-9 y 12-13, tentativamente), serán cada vez más evidentes los atributos de calidad propios de la Teca, además de que aumentarán las dimensiones disponibles de los troncos. Para la cosecha final, se espera tener ya acreditada la calidad del producto y establecidas las relaciones comerciales para su distribución y venta. El uso de madera en muebles y recubrimientos exteriores por parte de los hoteles y restaurantes es, sin duda, uno de los principales objetivos a atender. Se espera que, por lo menos, de 20 a 30% de la producción total se canalice a estos mercados. Complementariamente, en Mérida se viene desarrollando desde algunos años un "cluster" mueblera, que ya cuenta con empresas relevantes como Sitwell (fabricante de Ikea), y Marbol entre otras.

Un segundo mercado de gran interés se refiere al consumo nacional y a la posibilidad de sustituir, aunque sea en una pequeña fracción, las importaciones de madera de calidad que ahora arriban al país. Aquí se espera colocar otro 20 a 30% de la producción de la cosecha final. Por último, y dado que la plantación estará ubicada más cerca de los mercados consumidores de Estados Unidos y Europa que la competencia proveniente del sudeste asiático, la exportación será desde un principio un objetivo principal.

Cabe mencionar que se buscarán con la anticipación necesaria los acuerdos comerciales que den certidumbre a la venta de la madera en sus distintas edades. Inclusive y, siguiendo la tendencia internacional en la materia, se buscará que la industrialización de la madera sea realizada por empresas asentadas en la misma Península de Yucatán, a fin de que la venta al exterior sea de productos con valor agregado. En este orden de ideas, el puerto de Progreso tendrá seguramente un papel de gran importancia.

El énfasis en la medición sistemática y en la experimentación permitirá mejorar sensiblemente el crecimiento de los árboles. Entre los principales proyectos está la selección de los árboles de alto valor genético, que se refleja en la rapidez de crecimiento y en características del árbol que hacen más eficiente su aprovechamiento. A partir de estos "árboles plus" se hará reproducción por medio de técnicas de clonación y cultivo de tejidos. De esta forma la plantación mejorará su calidad genética y su productividad.

⁷⁰ La densidad de plantación inicial fue de 1,250 árboles por hectárea. Posteriormente la densidad disminuyó a 816 árboles por hectárea.

En la propiedad de 29,493 hectáreas se han invertido ya alrededor de \$100 millones de Dólares, incluyendo la compra y legalización de la tierra, construcción de caminos, preparación de terrenos, electrificación, pozos de agua y otras obras de infraestructura. Santa Genoveva ha sido certificada como empresa ambientalmente responsable a través del programa voluntario de auditoría ambiental que coordina la PROFEPA, y está en vías de obtener su certificación de manejo responsable del bosque, que extiende la FSC (Forest Stewardship Council), y que goza de un amplio reconocimiento internacional. Adicionalmente, y con el objetivo de analizar los resultados obtenidos en la plantación, Santa Genoveva ha instalado un sistema de medición forestal, el cual se basa en el seguimiento del crecimiento mensual de varias muestras aleatorias dentro de los lotes plantados, con lo que se tienen bases para una mejor comprensión de la estacionalidad anual en los procesos biológicos de crecimiento del árbol.

2.1.2. *Ganado de engorda y agricultura para su alimentación*

Santa Genoveva inició a finales del 2003 el desarrollo del negocio de engorda intensiva de ganado bovino en confinamiento, que ha sido pionera en el sureste del país por su escala y su nivel de profesionalización.

La engorda se irá desarrollando gradualmente para integrar las distintas fases de la cadena productiva, desde la cría de becerros apropiados para engorda en climas subtropicales, la pre-engorda en praderas, la engorda en corral (con alimentación intensiva en granos), el procesamiento de las cabezas en instalaciones certificadas (tipo inspección federal, TIF), la producción de carne en canal, deshuesada, en cortes porcionados y empacada al vacío.

Por su localización geográfica y su vocación, la engorda se orientará a servir el mercado de la Riviera Maya y Cancún, así como a exportar hacia mercados que demanden un producto de alta calidad (razas crecientemente europeas, ganado menor a 20 meses, marmoleo al gusto del cliente, con elevados estándares sanitarios y rigurosos controles de manejo, rastreabilidad completa, y alimentación tendiente a lo orgánico), como el japonés, y otros mercados asiáticos, europeos e incluso el de Estados Unidos.

El rancho de Santa Genoveva ha obtenido, además, la “Constancia de Buenas Prácticas Pecuarias” de ganado bovino en confinamiento, que otorga la autoridad federal en materia de inocuidad alimentaria y sanidad⁷¹.

En los últimos tres años, se ha invertido un monto cercano a los 20 millones de Dólares en los siguientes conceptos principales:

- a) Infraestructura de corrales (capacidad para más de 21,000 cabezas al mismo tiempo), incluyendo áreas de recepción y manejo, enfermería y embarcadero.
- b) Plataforma de alimentación, con área de maniobras pavimentada, silos y bodegas, equipos de mezclador y transporte de alimentos, tanques de agua y de melaza.
- c) Terrenos agrícolas (1,300 hectáreas), con sistema de riego, para la producción de granos y forrajes, de los cuales cerca de 400 hectáreas se han acondicionado con infraestructura para que funcionen como praderas de pastoreo intensivo (con uso de cercos eléctricos y rotación de potreros).
- d) Otros equipos agrícolas, como tractores y de transporte para el personal.
- e) Fosa de oxidación y oficinas.
- f) Inventario de alimento.
- g) Inventario de ganado.

En la actualidad, el ganado bovino, se distribuye en tres grupos principales: el ganado más pequeño que se pastorea en praderas propias, irrigadas conforme la situación meteorológica de cada temporada (3,314 cabezas⁷²); el ganado de entre 350 y 550 kilos, que se encuentra en corrales (7,144 cabezas); y el tercer grupo, que se encuentra en el llamado corral designado (800 cabezas), que conforma una zona de manejo sanitario controlado, permitida por la autoridad federal, en la cual se puede tener ganado proveniente de zonas del país con estatus sanitario más bajo que Campeche.

El nivel de compra de becerros y ganado de media ceba fue de 2 mil cabezas mensuales en el 2006. El nivel de ventas de ganado finalizado de 500-550 kilos de peso promedio, fue semejante.

⁷¹ La SENASICA: Servicio Nacional de Sanidad, Inocuidad y Calidad Agroalimentaria, que depende de la SAGARPA (Secretaría de Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación).

⁷² Información al 15 de agosto del 2006.

2.1.3. Negocio de genética bovina y ganado lechero

Santa Genoveva inició a finales del 2002 un programa de mejora genética bovina, con un laboratorio de genética con las técnicas más avanzadas para transferencia de embriones, como elemento central de su estrategia para multiplicar la producción de vacas lecheras de alta productividad, adaptadas al trópico. Santa Genoveva seleccionó a la raza australiana AFS, como la más apta para este propósito.

Con personal profesional de gran experiencia y resultados acreditados en campo, el laboratorio empezó a operar primero a nivel experimental, mientras se validaban los parámetros relevantes para una reproducción en serie, que permitiera un crecimiento acelerado del hato lechero, y después, a partir del 2006, en tres líneas de negocio propiamente dichas:

- (i) Producción de leche y desarrollo de del hato propio con becerras y vaquillas, ya sea para uso interno o para venta externa.
- (ii) Producción de material genético (semen, embriones, vaquillas preñadas, y sementales)
- (iii) Cría de ganado bovino de engorda con razas para producción en el trópico

Además del propósito central de producir vacas lecheras, se han ido conformando conceptos de negocios derivados en torno al objetivo general de mejoramiento genético y, en ocasiones, que busca generar sinergia con el negocio de engorda.

Es conocido el gran déficit de producción de leche que tiene nuestro país, el cual se acentúa en las regiones tropicales de México y del mundo, pero es quizás menos conocido el potencial que tienen las zonas tropicales mexicanas para producir leche en condiciones rentables y naturalmente sustentables, por la alta disponibilidad de agua y el clima que facilita producir forrajes.

Por otra parte, la calidad del ganado de engorda en la región, que ha crecido notablemente en los últimos años, se puede incrementar aún más, a través de la cruce sistemática de hembras comerciales seleccionadas⁷³, con razas propias para carne. Sus crías serán directamente un mejor ejemplar para la engorda y sus descendientes serán cada vez mejores madres de ganado de carne.

Al contar con la mejor plataforma tecnológica y el mejor personal capacitado de la región sureste del país, Santa Genoveva se encuentra en una posición estratégica de primer orden para contribuir al mejoramiento genético de sus hatos de leche y carne. Algunas iniciativas serán desarrolladas directamente por la empresa y otras se difundirán entre los ganaderos de la región a través de la prestación de servicios especializados.

El hato de vacas “donadoras de embriones” empezó con 20 cabezas traídas de un hato de raza AFS ya aclimatado a las condiciones del país, que se encontraba en desarrollo en el estado de Chiapas. La técnica de multiplicación consistió en la denominada ovulación múltiple y transferencia de embriones. De acuerdo con ella, una vaca donadora es súper ovulada, inseminada, y posteriormente los embriones producidos son “lavados”. Este procedimiento se realiza un promedio de 6 ocasiones a lo largo de un año. De cada lavado se obtiene un conjunto de embriones, que después son transferidos “en vivo” a otras vacas receptoras previamente preparadas. Los embriones que no se transfieren de inmediato son congelados para su utilización posterior. Entre 40% y 50% de las vacas que reciben un embrión, se preñan en ese intento.

Al final del proceso, de cada vaca donadora de alta productividad lechera se obtienen en promedio 13 a 14 gestaciones exitosas por año. El hato de vacas AFS alcanza a la fecha 67 donadoras y 351 vacas en desarrollo. Se ha iniciado la evaluación a nivel experimental de otras cruzas y razas puras, incluyendo un pequeño grupo de vacas donadoras de otras razas: Fleckvieh (20 cabezas) y Pardo Suizo Europeo (8 cabezas) y cruzas de AFS con razas europeas.

Durante 2006 se inició la venta sistemática de leche. En los primeros años, Santa Genoveva colocó su producción de leche entre los compradores institucionales de la zona: Liconsa, Nestlé y Latia (pasteurizadora de Mérida, Yucatán). También incursionó, en forma artesanal, en la producción de quesos frescos, tipo Oaxaca y Panela.

En la Tabla 22 se muestra las categorías de los productos con el monto y el porcentaje que representa de los ingresos totales de Santa Genoveva de los últimos tres ejercicios.

⁷³ La selección se favorece si se cuenta, como en el caso de Santa Genoveva, con un ganado de engorda que aumenta con 2 mil cabezas mensuales o más de ganado de la región, y de las cuales un 30-40% son hembras (600 a 800 cabezas mensuales de las cuales escoger las mejores para reproducción).

Tabla 22 Ingresos por categoría de productos 2005- 2007

(Cifras en Pesos a diciembre de 2007)

	2005	2006	2007
Ganado de engorda	\$221,174,279	\$213,708,340	99,397,255
	95.87%	96.56%	96.71%
Becerras AFS	\$5,872,199	\$1,102,658	504,915
	2.55%	0.50%	0.49%
Ovino	\$1,532,018	\$6,095,843	0
	0.66%	2.75%	0
Productos varios	\$719,045	\$394,284	1,210,863
	0.31%	0.18%	1.17%
Otros	\$1,410,182	\$21,459	1,662,600
	0.61%	0.01%	1.61%
Total	\$230,707,723	\$221,322,886	\$102,775,633

2.1.4. Fuente y disponibilidad de materias primas

En la Tabla 23 se muestra la fuente de las materias primas que Santa Genoveva requiere para llevar sus actividades por línea de negocio.

Tabla 23: Principales materias primas por línea de negocio

PRODUCTO	PROVEEDOR	NAL/IMP	LOCALIZACIÓN
ENGORDA			
MAIZ ROLADO	CAMPI ALIMENTOS, S.A.C.V	Nacional	MERIDA, YUC.
PASTA DE SOYA	PROTEINA Y OLEICOS, S.A. DE C.V.	Nacional	MERIDA, YUC.
BOSTEC	CONSULTORIA INTEGRAL EN NUT. ANIMAL	Nacional	B. JUAREZ, N.L.
GRASA EN POLVO	HARINAS DE MINATITLAN SA de CV	Nacional	MINATITLA, VER.
SORGO GRANO	PROTEINA Y OLEICOS, S.A. DE C.V.	Nacional	MERIDA, YUC.
GANADO	ISAAC PORTILLO DUARTE	Nacional	MERIDA, YUC.
	ANGEL PEREZ GUZMAN	Nacional	CAOBAS, Q.ROO.
	RAMIRO GIL RODRIGUEZ	Nacional	CAMPECHE, CAMP.
GENÉTICA			
SEMEN	XY-MEXICO, S.A.DE C.V.	Nacional	TORREON, COAH.
ALIMENTO LECHERO	INTENSIVO,S.A. DE C.V.	Nacional	MERIDA, YUC.
FOLLTORIPIN	COMERCIVET DEL CTO, S.A. DE C.V.	Nacional	
AGRÍCOLA			
UREA	AGROFASE, S.A. DE C.V.	Nacional	CAMPECHE, CAMP.
FERT MAP	DINAMICA AGRICOLA, S.A. DE C.V.	Nacional	CAMPECHE, CAMP.
SEMILLA DE MAIZ	DINAMICA AGRICOLA, S.A. DE C.V.	Nacional	CAMPECHE, CAMP.
SEMILLA DE PASTO	INSUMOS Y SEMILLAS P/GRANOS	Nacional	TUXTLA GUTIERREZ, CHIS.
FINALE	AGROFASE, S.A. DE C.V.	Nacional	CAMPECHE, CAMP.
FORESTAL			
FINALE	AGROFASE, S.A. DE C.V.	Nacional	CAMPECHE, CAMP.
TECA	CENTRO AGRICOLA CANTONAL	Importación	COSTA RICA

PRODUCTO	PROVEEDOR	NAL/IMP	LOCALIZACIÓN
ACIDO FOSFORICO	ARACELI MARTINEZ VARGAZ	Nacional	MEXICO, D.F.
JIFFI PELLET	PROV.SILVICOLA INT	Nacional	JALAPA.VER.
PEAT MOSS	AGROFASE,S.A. DE C.V.	Nacional	CAMPECHE, CAMP.
HIDROLITE	PLASTICO REX DE MEXICO	Nacional	MERIDA, YUC.

Fuente: Santa Genoveva.

En su mayoría, las materias primas utilizadas por Santa Genoveva son nacionales y su adquisición no representa problemas significativos, debido a que sus precios son estables. El precio el maíz y del sorgo están sujetos a los precios internacionales y a la demanda de los mismos. Sin embargo, en el Estado de Campeche actualmente hay suficiente producción para cubrir las necesidades de Santa Genoveva.

2.2. Canales de distribución

En la actualidad, la mayor parte de los ingresos por ventas de Santa Genoveva provienen del negocio de engorda de ganado bovino. La comercialización se realiza de manera directa al rastro. Santa Genoveva transporta su ganado finalizado hasta dicha instalación, donde se procesa para obtener “canales” que se venden ahí mismo.

Otros ingresos de Santa Genoveva provienen de los negocios de leche y genética. Los productos son diversos: sementales, vaquillas preñadas de raza pura, vaquillas comerciales gestantes (por inseminación artificial o por transferencia de embrión), todos orientados al mejoramiento genético del hato bovino de la región.

Durante 2006, se inició la producción y venta de leche de manera sistemática. La comercialización del producto se realizará primordialmente a través de ventas contractuales o acordadas a largo plazo con empresas lecheras de relevancia regional y nacional.

Hasta la fecha la plantación forestal no ha generado ingresos significativos a pesar de los cortes parciales realizados durante 2006 y 2007. Lo anterior dado que la madera obtenida es aún de escasa dureza y por lo tanto prácticamente carece de valor comercial en el mercado. Sin embargo, se espera que la plantación empiece a recibir dichos ingresos a partir del año 2011.

2.3. Patentes, Licencias, Marcas y Otros Contratos

Santa Genoveva no cuenta con patentes o tecnologías registradas o en proceso de registro relacionadas con procesos aplicados dentro de la empresa. De igual forma, no cuenta con marcas registradas para la comercialización de sus productos, usando únicamente su razón social. Sin embargo, Santa Genoveva ha desarrollado diversos protocolos técnicos para el manejo de plántula en vivero, para la formulación de dietas en la engorda de ganado bovino, para la reproducción de embriones y para el mantenimiento de la sanidad del ganado (en el ganado lechero y la cría de razas puras se está concluyendo trámite para obtener estatus de hato libre de brucelosis, tuberculosis y leptospirosis).

No hay contratos relevantes o estratégicos para la venta y comercialización de los productos de Santa Genoveva. El único contrato de suministro relevante por su volumen, y que está por concluir, es uno con la organización de Productores Agrícolas Campechanos para la compra de maíz grano, insumo importante en la dieta del ganado de engorda.

En lo relativo a la operación forestal, Santa Genoveva celebró un contrato con gobierno federal, a través de CONAFOR (Comisión Nacional Forestal), que ampara la obtención de un subsidio por cada nueva hectárea forestal que se planta, por medio del programa PRODEPLAN (Programa de Apoyo al Establecimiento y Mantenimiento de Plantaciones Forestales Comerciales) cuyo nombre cambió posteriormente a PROARBOL.

2.4. Principales Clientes

Los principales clientes a la fecha son el rastro-frigorífico en Villahermosa, Tabasco, propiedad de la Unión Ganadera Regional de Tabasco, DICABSA en Querétaro, y Sukarne S.A. de C.V. en Monterrey. Para los negocios agrícolas y ganaderos no existe un cliente cuya pérdida ponga en riesgo la rentabilidad de la empresa en el largo plazo.

En lo referente a la operación forestal, dado que 2006 fue el primer año que se obtuvieron recursos madereros, los cuales no se consideran significativos con respecto a la operación actual ni a la producción futura de Santa Genoveva, no existe ningún cliente importante en materia forestal en la actualidad.

2.5. Legislación Aplicable y Situación Tributaria

La actividad forestal está normada por la Ley General de Desarrollo Forestal Sustentable y los reglamentos derivados. La actividad agropecuaria esta normada por la Ley Federal de Sanidad Animal, Ley Federal de Sanidad Vegetal, Ley Federal de Variedades Vegetales, Ley de Organizaciones Ganaderas, Ley de Desarrollo Rural Sustentable y los reglamentos derivados de la misma.

Como toda actividad primaria, la tasa de impuesto sobre la renta de ingresos agrícolas, forestales y ganaderos es del 19%. A partir del 2008 Santa Genoveva así como las demás empresa mexicanas estará sujeta al pago del impuesto empresarial a tasa única cuya tasa para el ejercicio del 2008 será del 16.5%, 17% para el 2009 y 17.5% para el 2010 en adelante.

Adicionalmente, Santa Genoveva se encuentra suscrita a un programa de apoyo al establecimiento y mantenimiento de plantaciones forestales comerciales (PRODEPLAN) de la Secretaría de Medio Ambiente y Recursos Naturales (SEMARNAT), cuyo nombre a partir del 2007 es PROARBOL, a través de la Comisión Nacional Forestal (CONAFOR). Bajo dicho programa y sujeto a la supervivencia de al menos 70% de los árboles plantados, Santa Genoveva recibe un pago de 8 mil Pesos por hectárea sembrada, pagaderos en la actualidad en el curso de los dos primeros años de la plantación.

2.6. Recursos Humanos

Santa Genoveva emplea, al cierre de diciembre de 2007 a 635 empleados. El personal profesional es contratado por la empresa Servicios y Asesorías Campeche S.A de C.V., mientras que el personal de operaciones ganaderas, agrícolas y forestales se contrata dentro de Agropecuaria Santa Genoveva S.A.P.I. de C.V. Ninguna de las dos empresas mencionadas cuenta con afiliación a un sindicato de trabajadores.

A continuación se muestra el personal clasificado por área de operaciones:

Tabla 24 Personal por área de operación a octubre de 2007

Área	Número de personas
Dirección General	1
Direcciones	585
Forestal	307
Engorda	21
Genética y Sanidad	11
Agrícola	119
Medio Ambiente	10
Administración y finanzas	14
Operaciones	27
Maquinaria pesada	76
Otras áreas de apoyo	49
Planeación	0
Recursos Humanos	12
Seguridad y Vigilancia	27
Compras	7
Experimentación	3
TOTAL	635

2.7. Desempeño ambiental

Santa Genoveva cumple en todos los aspectos relevantes con todos los dictámenes y regulación de la Comisión Nacional Forestal y de la SEMARNAT. De igual forma, los procesos de Manejo Forestal y los Activos Forestales están en proceso de certificación con la institución Forest Stewardship Council.

Santa Genoveva protege cerca de 8,000 hectáreas como “reserva ecológica”, por medio de inspectores forestales, propios y ajenos, los cuáles reportan periódicamente la evolución de la fauna silvestre. Por otro lado, Santa Genoveva ha logrado generar una cubierta forestal más rápido que en condiciones normales, lo que ha generado a la vez beneficios a la fauna y la flora silvestre de la región.

Las medidas de protección contra incendios implementadas por Santa Genoveva tanto en la plantación forestal como en las zonas de reserva ecológica a su custodia, reducen directamente la cantidad de carbono que se libera a la atmósfera, al reducir de forma relevante el número de incendios que se darían.

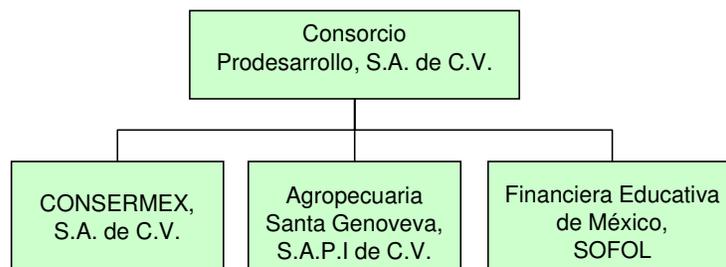
En conjunto con autoridades y vecinos en la prevención de incendios durante la época de sequía, Santa Genoveva contribuye con equipo, tecnología, infraestructura (pozos y pipas), experiencia y tiempo a reducir las emisiones de carbono de la zona.

2.8. Estructura Corporativa

Santa Genoveva es parte de la entidad económica que constituyen Consorcio Prodesarrollo S.A. de C.V. y sus subsidiarias, cuyas principales actividades están encaminadas, en forma conjunta, al fomento a la educación y aprovechamiento de nuevas tecnologías y servicios.

A su vez, en Consorcio Pro Desarrollo operan tres negocios significativos:

- CONSERMEX, S.A. de C.V., quien opera una amplia gama de servicios de seguridad a personas físicas, familias, empresas y bienes inmuebles;
- Financiera Educativa de México, S.A. de C.V. SOFOL (FINEM), una Sociedad Financiera de Objeto Limitado (SOFOL) orientada al financiamiento de la educación, a través del apoyo al crecimiento de centros educativos y el otorgamiento de crédito a alumnos para sus estudios; y
- Agropecuaria Santa Genoveva, S.A.P.I. de C.V.



Santa Genoveva actualmente no cuenta con empresas subsidiarias o inversiones en acciones de otras empresas.

2.9. Descripción de los Principales Activos

A diciembre de 2007, Santa Genoveva ha realizado inversiones importantes en activos que se clasifican en cuatro rubros principales:

- Terrenos.* Para el negocio forestal, el activo más significativo es la inversión en tierras para aprovechamiento de las operaciones de Santa Genoveva. La totalidad de la propiedad de la que es propietario el Fideicomitente está regularizada como propiedad privada, conforme a la legislación vigente. La Propiedad consiste en dos predios compactos de gran dimensión, y uno más pequeño, conectados entre sí por infraestructura de caminos desarrollada por el Fideicomitente. Esta circunstancia facilita los trabajos cotidianos, incluyendo las labores de vigilancia (contra incendios, por ejemplo). Estos terrenos son aptos para el desarrollo de actividades forestales, ganaderas y agrícolas, con un mayor énfasis en las plantaciones comerciales. A diciembre de 2007, Santa Genoveva posee un total de 29,493 hectáreas, con un valor en libros de \$235, 112,268 Pesos.
- Edificios, Maquinaria y Equipo.* Adicionalmente el Fideicomitente ha realizado inversiones en edificios, maquinaria y equipo, entre los que se incluye equipo para la explotación y desarrollo ganadero, forestal y agrícola; equipo de transporte, telecomunicaciones, pozos, sistema de riego, electrificaciones, equipo misceláneo de oficina y el casco principal del rancho. Las inversiones en

edificios, maquinaria y equipo han sido de \$410,125,002 Pesos a valor actualizado, con un valor neto (menos depreciaciones) de -\$159,051,927 Pesos, tal como lo muestra la siguiente tabla.

Tabla 25: Valor de los activos inmuebles, maquinaria y equipo y su depreciación
(Cifras en Pesos a diciembre del 2007)

Tipo de Activo	2006	2007
Edificios y construcciones	\$111,381,660	\$130,979,135
Equipo agrícola	\$35,440,003	\$36,168,495
Equipo ganadero	\$11,651,432	\$11,784,070
Equipo forestal	\$2,442,303	\$3,251,737
Equipo pesado	\$48,004,718	\$49,895,868
Equipo de transporte	\$17,643,192	\$18,159,661
Equipo de telecomunicaciones	\$1,489,763	\$1,689,692
Equipo de oficina	\$850,714	\$871,647
Equipo de cómputo	\$1,473,486	\$1,521,307
Equipo de iluminación	\$1,484,017	\$1,938,341
Pozos de agua	\$40,624,402	\$42,962,684
Sistema de riego	\$76,512,865	\$76,525,244
Obras en proceso	\$21,741,168	\$33,562,793
Anticipo a proveedores	\$951,977	\$814,328
Depreciación acumulada	-\$125,960,576	-\$159,051,927
TOTAL DE INMUEBLES MAQ Y EQUIPO	\$245,731,124	\$251,073,075

- (c) *Inversiones Forestales, Agrícolas y Ganaderas.* Dado que parte de sus activos son seres vivos, Santa Genoveva registra las inversiones forestales, agrícolas y ganaderas bajo el rubro de inversiones biológicas. Estas inversiones se encuentran valuadas al costo real incurrido por Santa Genoveva, incluyendo los gastos administrativos, la mano de obra e insumos directos y los costos indirectos. La metodología para registrar en libros estos activos es consistente con lo establecido en el boletín E-1 Agricultura (Actividades Agropecuarias) de las Normas de Información Financiera aplicables en México. Los activos biológicos de Santa Genoveva están clasificados en dos categorías: activos biológicos consumibles y activos biológicos regenerables. Los activos biológicos consumibles se refieren a los costos directos e indirectos del ganado productor de carne y de las plantaciones agrícolas y forestales. Al 31 de diciembre de 2007, estos activos tienen un valor de \$168,901,804 Pesos.

Tabla 26: Valor de los Activos Biológicos Consumibles
(Cifras en Pesos de diciembre del 2007)

Concepto	2006	2007
Producción en Proceso Agrícola	\$7,547,791	\$5,940,072
Subsidios Gubernamentales	-\$16,185,243	-\$21,455,620
Producción en Proceso Forestal	\$115,292,596	\$178,856,482
Producción en Proceso Ganadero	\$57,691,906	\$5,160,870
Anticipo a Proveedores	\$ -	\$400,000
TOTAL ACTIVOS BIOLÓGICOS CONSUMIBLES	\$164,347,050	\$168,901,804

- (d) *Los activos biológicos regenerables* consisten en el ganado usado para la reproducción y cría de nuevas cabezas, cuyo destino principal es la producción de leche. El valor total de estos activos al 31 de diciembre de 2007 es de \$13,030,621 Pesos

A la fecha de realización de la oferta pública de los Certificados Bursátiles, ninguno de estos activos se encuentra otorgado en garantía para la obtención de crédito alguno.

2.10. Procesos judiciales, administrativos o arbitrales

El 9 de mayo de 2008, Alain Pascal Bernard Galley Schuler, Anne Joelle Nicole Galley Schuler y Jean Christian Philippe Galley Schuler (los “Demandantes”) iniciaron un juicio ordinario civil reivindicatorio ante el Juzgado Segundo de Primera Instancia del Ramo Civil del Primer Distrito Judicial del Estado de Campeche, identificado con el número 477| 07-08 en contra del Fideicomitente y diversas personas físicas señaladas como apoderados, consejeros y funcionarios del Fideicomitente (incluyendo al miembro del Comité Técnico que tiene el carácter de consejero independiente del Fideicomitente) en la cual alegan ser supuestos dueños de los siguientes predios (dichos supuestos predios, los “Predios Galley”):

- i. Un predio supuestamente denominado Santa Aída, con superficie supuestamente de 1143-33-82 hectáreas. Los Demandantes alegan que este predio está supuestamente inscrito a favor de Anne Joelle Nicole Galley Schuler en el Registro Público de la Propiedad y el Comercio de Campeche;
- ii. La fracción “A” de un predio supuestamente dominado Santo Tomas, con superficie supuestamente de 530-52-20.98 hectáreas. Los Demandantes alegan que la supuesta propiedad de este predio consta en una supuesta escritura pública a favor de Alain Pascal Bernard Galley Schuler, la cual supuestamente está inscrita en el Registro Público de la Propiedad y el Comercio de Campeche;
- iii. La fracción “B” de un predio supuestamente dominado Santo Tomas, con superficie supuestamente de 1070-16-79-02 hectáreas. Los Demandantes alegan que la supuesta propiedad de este predio consta en una supuesta escritura pública a favor de Jean Christian Philippe Galley Schuler, la cual supuestamente está inscrita en el Registro Público de la Propiedad y el Comercio de Campeche;
- iv. Un predio supuestamente denominado Santa Aída (sic), con superficie supuestamente de 230-07-18 hectáreas. Los Demandantes alegan que la supuesta propiedad de este predio consta en una supuesta escritura pública a favor de Jean Christian Philippe Galley Schuler, la cual supuestamente está inscrita en el Registro Público de la Propiedad y el Comercio de Campeche; y
- v. Un predio denominado Santo Tomas (sic) con superficie supuestamente de 294-31-00 hectáreas. Los Demandantes alegan que la supuesta propiedad de este predio consta en una supuesta escritura pública a favor de Jean Christian Philippe Galley Schuler, la cual supuestamente está inscrita en el Registro Público de la Propiedad y el Comercio de Campeche.

Los Demandantes señalaron en su demanda que una porción de 1,588-48-24 hectáreas de los Predios Galley “fueron objeto del apoderamiento indebido” por parte del Fideicomitente y diversas personas físicas El Fideicomitente ha estimado que, en el supuesto de que pudiese existir un empalme o traslape de predios con los Predios Galley, dicho empalme o traslape podría afectar 7 lotes de su propiedad, aunque no se puede asegurar que dicha estimación del Fideicomitente sea correcta. Para mayor información sobre este litigio ver el Factor de Riesgo 3.5 f) “Existen litigios sobre terrenos ubicados en la misma zona del Municipio de Campeche en la que se encuentra la Propiedad Inicial” en este Prospecto.

Al día de la colocación ningún funcionario, director o accionista del Fideicomitente ha sido notificado de la existencia de alguna denuncia penal en su contra.

2.11. Acciones representativas del capital

(las cifras monetarias de este inciso están expresadas en pesos históricos y no han sido actualizadas a pesos de poder adquisitivo de fecha alguna)

2.11.1. Modificaciones al Capital Social

Los movimientos en el capital social de la Sociedad durante el 2004 fueron los siguientes:

1. Mediante la Asamblea General Ordinaria de Accionistas de fecha 30 de enero de 2004, se incrementó el capital social en su parte variable en la cantidad de \$30,856,900.00 (treinta millones ochocientos cincuenta y seis mil novecientos Pesos 00/100 M.N.) mediante la emisión de 30,856,900.00 (treinta millones ochocientos cincuenta y seis mil novecientos) acciones de la Serie B.
2. Mediante la Asamblea General Ordinaria de Accionistas de fecha 27 de febrero de 2004, se incrementó el capital social en su parte variable en la cantidad de \$13,542,000.00 (trece millones quinientos cuarenta y dos mil Pesos 00/100 M.N.) mediante la emisión de 13,542,000.00 (trece millones quinientos cuarenta y dos mil) acciones de la Serie B.

3. Mediante la Asamblea General Ordinaria de Accionistas de fecha 26 de marzo de 2004, se incrementó el capital social en su parte variable en la cantidad de \$16,777,000.00 (dieciséis millones setecientos setenta y siete mil Pesos 00/100 M.N.) mediante la emisión de 16,777,000.00 (dieciséis millones setecientos setenta y siete mil) acciones de la Serie B.
4. Mediante la Asamblea General Ordinaria de Accionistas de fecha 23 de abril de 2004, se incrementó el capital social en su parte variable en la cantidad de \$13,351,000.00 (trece millones trescientos cincuenta y un mil Pesos 00/100 M.N.) mediante la emisión de 13,351,000.00 (trece millones trescientos cincuenta y un mil) acciones de la Serie B.
5. Mediante la Asamblea General Ordinaria de Accionistas de fecha 28 de mayo de 2004, se incrementó el capital social en su parte variable en la cantidad de \$15,715,000.00 (quince millones setecientos quince mil Pesos 00/100 M.N.) mediante la emisión de 15,715,000.00 (quince millones setecientos quince mil) acciones de la Serie B.
6. Mediante la Asamblea General Ordinaria de Accionistas de fecha 30 de junio de 2004, se incrementó el capital social en su parte variable en la cantidad de \$15,414,000.00 (quince millones cuatrocientos catorce mil Pesos 00/100 M.N.) mediante la emisión de 15,414,000.00 (quince millones cuatrocientos catorce mil) acciones de la Serie B.
7. Mediante la Asamblea General Ordinaria de Accionistas de fecha 31 de julio de 2004, se incrementó el capital social en su parte variable en la cantidad de \$28,096,500.00 (veintiocho millones noventa y seis mil quinientos Pesos 00/100 M.N.) mediante la emisión de 28,096,500.00 (veintiocho millones noventa y seis mil quinientas) acciones de la Serie B.
8. Mediante la Asamblea General Ordinaria de Accionistas de fecha 26 de agosto de 2004, se incrementó el capital social en su parte variable en la cantidad de \$8,495,000.00 (ocho millones cuatrocientos noventa y cinco mil Pesos 00/100 M.N.) mediante la emisión de 8,495,000.00 (ocho millones cuatrocientos noventa y cinco mil) acciones de la Serie B.
9. Mediante la Asamblea General Ordinaria de Accionistas de fecha 23 de septiembre de 2004, se incrementó el capital social en su parte variable en la cantidad de \$16,838,000.00 (dieciséis millones ochocientos treinta y ocho mil Pesos 00/100 M.N.) mediante la emisión de 16,838,000.00 (dieciséis millones ochocientos treinta y ocho mil) acciones de la Serie B.
10. Mediante la Asamblea General Ordinaria de Accionistas de fecha 31 de octubre de 2004, se incrementó el capital social en su parte variable en la cantidad de \$25,629,000.00 (veinticinco millones seiscientos veintinueve mil Pesos 00/100 M.N.) mediante la emisión de 25,629,000.00 (veinticinco millones seiscientos veintinueve mil) acciones de la Serie B.
11. Mediante la Asamblea General Ordinaria de Accionistas de fecha 3 de noviembre de 2004, se incrementó el capital social en su parte variable en la cantidad de \$12,464,626.00 (doce millones cuatrocientos sesenta y cuatro mil seiscientos veinte seis Pesos 00/100 M.N.) mediante la emisión de 12,464,626.00 (doce millones cuatrocientos sesenta y cuatro mil seiscientos veintiséis) acciones de la Serie T.
12. Mediante la Asamblea General Ordinaria de Accionistas de fecha 30 de noviembre de 2004, se incrementó el capital social en su parte variable en la cantidad de \$19,701,000.00 (diecinueve millones setecientos un mil Pesos 00/100 M.N.) mediante la emisión de 19,701,000.00 (diecinueve millones setecientos un mil) acciones de la Serie B.
13. Mediante la Asamblea General Ordinaria de Accionistas de fecha 16 de diciembre de 2004, se incrementó el capital social en su parte variable en la cantidad de \$17,209,000.00 (diecisiete millones doscientos nueve mil Pesos 00/100 M.N.) mediante la emisión de 17,209,000.00 (diecisiete millones doscientos nueve mil) acciones de la Serie B.

De los mencionados aumentos de capital social efectuados durante 2004, la Asamblea de Accionistas aprobó el pago en especie por \$12,464,626.00 M.N. (doce millones cuatrocientos sesenta y cuatro mil seiscientos veintiséis Pesos 00/100 M.N.), mediante la aportación de diversos predios rústicos de los socios de Santa Genoveva.

En virtud de lo anterior, el capital social suscrito y pagado de la Sociedad al 31 de diciembre de 2004 ascendía a la cantidad de \$679,043,456.00 (seiscientos setenta y nueve millones cuarenta y tres mil cuatrocientos cincuenta y seis Pesos 00/100 M.N.), de los cuales \$50,000.00 (cincuenta mil Pesos 00/100 M.N.) correspondían a las acciones serie A del capital mínimo fijo, \$626,654,830.00 (seiscientos veintiséis millones seiscientos cincuenta y cuatro mil ochocientos treinta Pesos 00/100 M.N.) correspondían a las acciones serie B del capital variable y \$52,338,626.00 (cincuenta y dos millones trescientos treinta y ocho mil seiscientos veintiséis Pesos 00/100 M.N.) correspondían a las acciones serie "T". Todas las acciones con un valor nominal de \$1.00 (un Peso 00/100 M.N.)

Mediante la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de fecha 17 de enero de 2005, se acordó la fusión de la Sociedad con las sociedades Agropecuaria Rancho Don Pepe, S.A. de C.V., Agropecuaria Rancho Guadalupe, S.A. de C.V. y Agropecuaria San Feliciano, S.A. de C.V. por lo que su capital social quedó integrado por \$679,313,456.00 (seiscientos setenta y nueve millones trescientos trece mil cuatrocientos cincuenta y seis Pesos 00/100 M.N.) de los cuales \$200,000.00 (doscientos mil Pesos 00/100 M.N.) correspondían a las acciones serie A del capital mínimo fijo, \$626,774,830.00 (seiscientos veintiséis millones setecientos setenta y cuatro mil ochocientos treinta Pesos 00/100 M.N.) correspondían a las acciones serie B del capital variable y \$52,338,626.00 (cincuenta y dos millones trescientos treinta y ocho mil seiscientos veintiséis Pesos 00/100 M.N.) correspondían a las acciones serie T. Todas las acciones tenían un valor nominal de \$1.00 (un peso 00/100 M.N.).

El 1 de julio del 2005, la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas resolvió reformar el primer párrafo del artículo sexto de los Estatutos de la Sociedad para suprimir la expresión del valor nominal de las acciones.

En la Asamblea General Ordinaria de Accionistas de fecha 2 de agosto del 2005, se acordó reconocer y capitalizar las pérdidas acumuladas hasta el 31 de julio de 2005, disminuyendo el valor de su capital social en \$224,229,203.00 (doscientos veinticuatro millones doscientos veintinueve mil doscientos tres Pesos 00/100 M.N.)

Mediante la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 24 de agosto de 2005, se aprobó realizar una división (split) de acciones.

Mediante la Asamblea General Ordinaria de Accionistas de fecha 24 de agosto del 2005, se acordó: aprobar un split de la acciones representativas de capital y aumentar el Capital Social en su parte variable, en la cantidad de \$255,802,616.00 (doscientos cincuenta y cinco millones ochocientos dos mil seiscientos dieciséis Pesos 00/100 M.N.).

Como consecuencia de los movimientos antes mencionados y del split aprobado, el capital social al 31 de diciembre de 2007 se encontraba integrado de la siguiente manera:

Tabla 27 Accionistas y Estructura del capital de Santa Genoveva

(Número de acciones)

Accionistas	Serie "A"	Serie "B"	Serie "T"	Total de Acciones	Porcentaje accionario
Lic. Mauricio H. Guerra Ruano	13,302	-	1,780,367	1,793,669	0.16%
Derek Guerra Lasee	13,302	-	3,079,564	3,092,866	0.27%
Diego Guerra Lasee	13,302	-	3,077,565	3,090,867	0.27%
Paulina Guerra Lasee	13,302	-	2,563,854	2,577,156	0.23%
Sra. María del Carmen Regina Guerra Ruano	1,330	15,963	4,519,265	4,536,558	0.40%
Ileana Montemayor Guerra	1,330	15,964	3,890,316	3,907,610	0.35%
Daniela Montemayor Guerra	1,330	15,963	3,261,215	3,278,508	0.29%
Andrés Montemayor Guerra	1,330	15,963	3,261,215	3,278,508	0.29%
Lic. Mónica María Lorena Guerra Ruano	1,330	-	4,519,608	4,520,938	0.40%
Andrea Demmer Guerra	1,330	-	4,520,464	4,521,794	0.40%
Lorena Demmer Guerra	1,330	-	3,261,216	3,262,546	0.29%
Ignacio Demmer Guerra	1,330	-	3,261,216	3,262,546	0.29%
Lic. Alejandro Ignacio Guerra Ruano	1,330	15,963	4,918,820	4,936,113	0.44%
Alejandra Paulina Guerra García	1,330	15,963	3,261,215	3,278,508	0.29%
Mario Alberto Guerra García	1,330	15,963	3,261,215	3,278,508	0.29%
Emilio Ignacio Guerra García	1,330	15,963	3,261,215	3,278,508	0.29%
CP Ignacio Guerra Pellegaud	-	182,290,198	-	182,290,198	16.14%
Sra. María del Carmen Ruano Ortiz	-	180,985,497	-	180,985,497	16.03%
Ing. Carlos Rojas Guzmán	-	1,270,832	-	1,270,832	0.11%
Ing. Pablo Acedo Moreno	-	1,270,833	-	1,270,833	0.11%
Ing. Raúl Méndez Segura	-	1,270,832	-	1,270,832	0.11%
Consorcio Prodesarrollo, S.A.de C.V.	143,666	470,294,598	-	470,438,264	41.66%
Grupo Empresarial Guerra, S.A. de C.V.	-	235,850,837	-	235,850,837	20.89%
	212,834	1,073,361,332	55,698,330	1,129,272,496	100%

Las acciones de la Serie A representan el capital fijo, las acciones de la Serie B representan el capital variable y se distingue una serie especial de acciones identificada como Serie T, las cuales equivalen al capital aportado en tierras agrícolas, ganaderas o forestales o bien, el capital destinado a la adquisición de las mismas, de acuerdo con el valor de las tierras al momento de su aportación o adquisición.

2.12. Transformación a la S.A.P.I.

Mediante la escritura pública número 36,133 otorgada el 28 de septiembre de 2007 ante la fe del Lic. Roberto Garzón Jiménez, Notario Público número 242 del Distrito Federal, se protocolizó el acta de asamblea extraordinaria de accionistas de la Sociedad celebrada el 30 de abril de 2007, en la que se acordó, entre otras cosas, adoptar el régimen de Sociedad Anónima Promotora de Inversión.

2.13. Dividendos

En la historia de la compañía, no se han decretado dividendos. La razón radica en que es un proyecto a largo plazo donde las utilidades se generarán a partir del primer año de cosecha, en el año 18 de la plantación. Dado el caso de reparto de dividendos, estos serían decretados por la Asamblea de Accionistas.

VI. INFORMACIÓN FINANCIERA

Las siguientes tablas presentan un resumen de la información financiera histórica e información operativa para cada uno de los periodos indicados. Usted debe de leer esta información en conjunto con los estados financieros auditados para el año 2006 y notas relativas incluidos en el Anexo 7 dentro de este documento. Estos estados financieros han sido preparados de acuerdo con las Normas de Información Financiera (NIF) e incluyen los lineamientos establecidos por el Boletín B-10 del IMCP, que establece el reconocimiento integral de los efectos de la inflación en la información financiera.

Se ha preparado este resumen para los años terminados en diciembre 31 2005, 2006 y 2007 con base en los estados financieros auditados, registros contables y sus notas. La información mostrada aquí debe de ser leída en conjunto con los estados financieros auditados y no auditados para los periodos de referencia.

De acuerdo a las NIF, la información para periodos terminados al 31 de diciembre ha sido actualizada a pesos constantes al 31 de diciembre de 2007. La actualización al 31 de diciembre de 2007 se ha realizado multiplicando el valor nominal del Peso por el índice de inflación acumulada desde el periodo de registro y el 31 de diciembre de 2007. Los índices de inflación utilizados son los siguientes: al 31 de diciembre de 2004 es 1.0519., al 31 de diciembre 2005 es 1.0333, al 31 de diciembre 2006 es 1.0405, al 31 de diciembre de 2007 es 1.037.

1. Información financiera seleccionada

1.1. Información financiera seleccionada

Santa Genoveva es un negocio nuevo que se encuentra en sus etapas iniciales de consolidación, por lo que en estos primeros periodos, la actividad de la empresa ha sido la realización de múltiples inversiones en sus áreas de operación.

Tabla 28: Balance General al 31 de Diciembre del año

(Cifras en Pesos en poder adquisitivo del 31 de diciembre del 2007)

	2005	2006	2007
Activos			
Activo Circulante			
Efectivo e inversiones temporales	\$ 43,841,731	\$ 37,040,173	\$ 20,767,860
Cuentas por cobrar	\$ 53,951,594	\$ 48,374,550	\$ 38,981,398
Inventarios	\$ 27,371,200	\$ 16,403,507	\$ 9,957,307
Activos biológicos consumibles	\$211,374,995	\$ 65,239,697	\$ 11,500,942
Pagos anticipados	\$ 5,420,894	\$ 5,305,772	\$ 5,173,282
Total de activos circulante	\$341,960,413	\$172,363,699	\$ 86,380,789
Terrenos	\$183,865,356	\$208,274,642	\$235,112,268
Inmuebles, maquinaria y equipo	\$247,528,830	\$245,731,123	\$251,073,075
Activos biológicos regenerables	\$ 17,966,147	\$ 12,142,976	\$ 13,030,621
Activos biológicos consumibles		\$ 99,107,353	\$157,400,862
Gastos de Instalación	\$ 13,689,095	\$ 12,168,912	\$ 10,825,468
Otros activos	\$ 61,336	\$ 1,334,360	\$ 23,830,666
ACTIVOS TOTALES	\$805,071,177	\$751,123,065	\$777,653,749
Pasivos			
Proveedores	\$ 2,975,081	\$ 7,302,599	\$ 3,361,823
Otros pasivos	\$ 39,104,557	\$ 89,449,837	\$197,146,347

	2005	2006	2007
Pasivos Totales	\$ 42,079,638	\$ 96,752,436	\$200,508,170
Capital Contable	\$762,991,539	\$654,370,629	\$577,145,579
PASIVO + CAPITAL CONTABLE	\$805,071,177	\$751,123,065	\$777,653,749

En diciembre de 2006 el saldo en la cuenta de efectivo e inversiones temporales se ve incrementado al recibir el importe del crédito refaccionario otorgado por Banorte para reponer inversiones realizadas con anterioridad. La reducción en las cuentas por cobrar es reflejo de un fuerte decremento en las ventas de ganado de engorda del 53.0% en el periodo de diciembre del 2006 a diciembre del 2007. Durante este periodo también se disminuyó el Hato ganadero de engorda pasando de 6,546 a 1,137 cabezas (reducción del 82.3%), provocando una disminución en los inventarios de materia prima para la preparación de dietas.

El cambio en la cuenta de activos biológicos consumibles circulantes se reduce debido a que durante 2006 la compañía tomó la decisión de disminuir temporalmente su participación en la línea de negocio de ganadería de engorda estabulada, motivada principalmente por el incremento de los insumos (maíz, pasta de soya, etc.), pasando a ganadería de pastoreo en forma de maquila. La reducción en cabezas representó el 85% en el periodo. La cuenta de activos biológicos consumibles no circulantes se incrementa por dos conceptos: i) Los gastos de mantenimiento forestal a las hectáreas plantadas y, ii) La plantación adicional en el periodo que fue de 1,152 hectáreas de Teca principalmente y otras especies⁷⁴. La diferencia en el rubro de activos biológicos regenerables en 2007 corresponde al incremento en el ganado lechero al pasar de 686 cabezas en 2006 a 913 cabezas. En 2007, la compañía decide salirse del negocio de cría y engorda de ganado ovino y dedicar los esfuerzos principalmente a la actividad forestal, vendiendo el Hato de 3,244 cabezas.

La cuenta de terrenos, inmuebles, maquinaria y equipo presenta se incrementa principalmente por las inversiones en infraestructura que se realizan en: i) la mejora de terrenos que posee la empresa y que se encuentran en estado natural que consiste en desmontar, quemar y limpiar los terrenos; posteriormente la mejora de infraestructura en caminos y linderos hasta dejarlos en condiciones de ser utilizados adecuadamente principalmente para plantaciones forestales; ii) la inversión en la perforación de pozos, maquinaria para los mismos y la adquisición de sistemas de riego y; iii) construcción de la línea eléctrica, en el balance se presentan los datos en forma neta, es decir disminuidos por la depreciación que para el año 2007 fue de \$ 33,091,351.00.

Durante el periodo la empresa se financió con créditos otorgados por Consorcio Prodesarrollo, S.A. de C.V., empresa relacionada con Agropecuaria Santa Genoveva, S.A.P.I. de C.V., con lo que las partes relacionadas crecen de un periodo al otro, el fianciamiento ascendió a \$ 161,717,396.00. Este monto incluye el financiamiento de todas las actividades de Santa Genoveva no sólo las forestales. La cuenta de acreedores diversos en 2006 mostraba una cuenta por pagar a la Unión Ganadera Regional de Tabasco por la maquila de sacrificio de ganado de engorda que mostraba un importe de \$ 1.5 millones, mismos que fueron liquidados al cierre del 2007. Durante el año 2007 se pagaron los préstamos que la compañía tenía contratados con BANORTE/FIRA tanto el de corto plazo liquidado al vencimiento como el de largo plazo liquidado en forma anticipada, la compañía no pagó ninguna penalización por pago anticipado, en el mismo año se liberaron las garantías establecidas en el contrato de igual forma se cancelaron las hipotecas registradas en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio.

La diferencia en el capital contable se compone principalmente del déficit generado en el periodo y por el incremento en la cuenta de insuficiencia en la actualización del capital.

En el año 2006 se ve incrementado el saldo de la cuenta de efectivo e inversiones temporales debido a los dos préstamos recibidos por parte de BANORTE/FIRA: una línea de crédito de \$130 millones de Pesos en cuenta corriente, de la cual se han dispuesto 32.5 millones de Pesos destinados para capital de trabajo, y \$30 millones de Pesos sobre un contrato de crédito refaccionario a 5 años. Entre otras se exige una garantía líquida del 30% sobre el monto, misma que se invierte en inversiones temporales por medio de un fideicomiso creado especialmente para esto.

⁷⁴ Esta cifra es el número de hectáreas plantadas en el periodo de enero a diciembre de 2007.

Ambos préstamos fueron pagados en su totalidad en octubre de 2007, y las garantías reales asociadas con los mismos se cancelaron en la misma fecha.

El rubro de cuentas por cobrar incluye clientes, deudores diversos e impuestos por recuperar. El tiempo de retorno de cuentas por cobrar ($365/(\text{Ingresos}/\text{Cuentas por cobrar})$) de Santa Genoveva se describe a continuación. Durante el 2005 el retorno fue de 90.4 días, en 2006 el retorno fue de 78.8 días y en el 2007 el retorno fue de 141.4 días. El incremento en las cuentas por cobrar, tanto de 2005 como de 2006, es reflejo de un fuerte aumento en las ventas de ganado de engorda durante esos mismos años. Durante el año 2007 la recuperación de la cartera cayó considerablemente motivado por el paso del Huracán "Dean" que afectó considerablemente la región de Tabasco, esto provocó la suspensión de operaciones en el Estado y en nuestro principal cliente la Unión Ganadera Regional de Tabasco dejando de pagar por varios meses, por otro lado las ventas disminuyeron considerablemente en el segundo semestre del 2007.

En el rubro de inventarios se incluye la materia prima, Producto Ensilado y el anticipo a proveedores. Está valuado por el costo de adquisición actualizados para la materia prima y a su costo de producción estándar en el caso de producción ensilado, los cuales son menores a su realización. El retorno de los inventarios ($365/(\text{Costo de ventas}/\text{Inventarios})$) en 2005 fue de 46.7 días, en 2006 el retorno del inventario fue de 28.9 días y en el 2007 el retorno del inventario fue de 36.53 días. La disminución del hato ganadero se refleja en una reducción en el inventario de materias primas para la elaboración de las dietas acorde al número de cabezas.

La cuenta de activos biológicos consumibles está compuesta por el conjunto de plantas y/o animales vivos clasificados en los siguientes grupos:

- (a) Plantaciones agrícolas (sorgo, maíz grano y pasto principalmente);
- (b) plantaciones forestales
- (c) ganado productor de carne.
- (d) subsidios gubernamentales⁷⁵ y,
- (e) anticipo a proveedores.

Durante los dos primeros años de vida de la empresa, los recursos monetarios fueron dedicados para crear la infraestructura necesaria para operar a gran escala. A mediados de 2003 se empezó a plantar y comprar ganado productor de carne, mismo que se incrementó considerablemente en los años 2004 y 2005. Para el año 2006 se reclasifican los activos biológicos consumibles como circulantes a las plantaciones agrícolas y ganado de carne y como no circulantes a las plantaciones forestales. Para los activos biológicos circulantes la reducción se generó por la decisión de reducir la compra de ganado para la engorda para pasar de 14,297 cabezas al cierre del 2005 a 6,456 cabezas al cierre del 2006, para el año 2007 continúa bajando el ganado en corrales hasta llegar al cierre del año a 1,137 cabezas.

Para los activos biológicos consumibles no circulantes, muestra el cambio por el incremento de la plantación de Teca y especies diversas en 1,152 hectáreas durante el 2007⁷⁶, de acuerdo a la proyección para el año de 1,200 has. En este año la compañía cambió la política contable para el registro de los subsidios gubernamentales para plantaciones forestales que recibe de la CONAFOR, de reconocerlos como ingresos en el año que se reciben, a registrarlos como una recuperación del gasto para la plantación y mantenimiento de las has. plantadas, reduciendo el valor de los activos biológicos no circulantes afectando con un crédito en el año 2006 por la cantidad de \$ 16,185,243.00 y en 2007 por la cantidad de \$ 5,270,377.00 acumulado a 2007 es de \$ 21,455,620.00 .

La rotación de los pagos anticipados ($365/(\text{Ingresos totales}/\text{Pagos anticipados})$) con respecto a las ventas en 2005 el retorno fue de 9.0 días, en 2006 el retorno fue de 8.6 días y en 2007 el retorno fue de 18.77 días.

⁷⁵ La empresa al 31 de diciembre de 2007 decidió cambiar la política contable sobre el registro de los subsidios gubernamentales que recibe de la CONAFOR para plantaciones comerciales. Este cambio consiste en registrar dichos subsidios como una recuperación del costo y mostrarlo en el activo dentro de los inventarios a diferencia de registrarlos como un ingreso dentro del estado de resultados.

⁷⁶ Esta cifra es el número de hectáreas plantadas en el período de enero a diciembre de 2007

El rubro de terrenos presenta una marcada tendencia al alza debida principalmente a la compra de terrenos para plantaciones forestales y agrícolas. Por otro lado muestra las fuertes inversiones en infraestructura que se realiza a dichos terrenos (desmonte, preparación para plantar, caminos y linderos) para dejarlos en condiciones de ser utilizados adecuadamente. Los inmuebles, maquinaria y equipo se integran de: edificios, maquinaria y equipo agrícola, maquinaria y equipo ganadero, maquinaria y equipo pesado, equipo de transporte, mobiliario y equipo en general, equipo de telecomunicaciones, equipo de iluminación, equipo de cómputo, equipo forestal, pozos sistema de riego, depreciación acumulada, obras en proceso y anticipos a proveedores, se presenta neto, es decir incluye la depreciación. La rotación de éstos con respecto a las ventas ($365/(\text{Ingresos totales}/\text{Inmuebles, maquinaria y equipo})$), fue de 415.1 días en 2005, de 400.7 días en 2006 y de 910.74 días en 2007. Desde finales del 2006 la empresa tomó la decisión de reducir la operación de ganado de carne que se reflejó en una disminución de las ventas del 53.8 %, esto explica el incremento en la rotación de 400.7 días en 2006 a 910.7 días en el 2007. Cabe señalar que esta cuenta muestra una tendencia a la alza año con año, en función al crecimiento de las plantaciones forestales y agrícolas que consisten en construcciones como bodegas, taller, oficinas, compra de equipo de transporte, maquinaria agrícola, perforación de pozos, sistemas de riego, etc. considerando que se plantan hectáreas nuevas cada, los valores se presentan netos, es decir restando la depreciación que en 2007 fue de \$33,091,351.00.

Los proveedores y acreedores diversos tienen un retorno con respecto a las ventas ($365/(\text{Costo de ventas}/\text{Proveedores})$) 5.0 días en 2005, de 12.8 días en 2006 y 12.3 días en 2007, se mantiene la relación debido a que tanto el saldo de la cuenta de proveedores como el valor del costo de lo vendido bajaron en la misma proporción, motivado por la reducción en la operación de ganado de carne.

Durante los primeros años la inversión en Santa Genoveva fue fondeada con recursos propios, es hasta el año 2005 que recibe un primer préstamo de una empresa relacionada, a partir de 2006 se firman contratos con BANORTE/FIRA, uno refaccionario por \$30 millones de Pesos y el segundo de Avío por \$32.5 millones de pesos. Es por lo anterior que se muestra el incremento en el rubro de pasivos totales. Ambos créditos fueron pagados en su totalidad durante 2007 y liberadas las garantía. Sin embargo, la compañía se financió durante 2007 vía empresas relacionadas, el monto de este financiamiento fue de \$161,717,396.00 a una tasa de interés del 12.0% anual. Este monto incluye el financiamiento de todas las actividades de Santa Genoveva no sólo las forestales.

El capital contable está conformado por: capital social fijo, capital social variable, resultado de ejercicios anteriores, pérdida o ganancia del ejercicio e insuficiencias en la actualización de capital contable. El capital social fijo se integra por acciones nominativas de serie "A", sin expresión de valor nominal. Se han reconocido pérdidas acumuladas disminuyendo el valor de las acciones. En la parte variable, el capital está integrado por acciones de series "B" y "T". El retorno del capital con respecto a las ventas ($365/(\text{Costo de ventas}/\text{Capital contable})$) es de 1,304.0 días en 2005, de 1,182.3 días en 2006 y de 2,117.3 días en 2007. Estos parámetros resultan poco representativos para la empresa, ya que la mayor parte de las inversiones se han destinado al proyecto forestal de largo plazo y que generaran ingresos en el futuro, por lo que el retorno del capital se dará en periodos futuros.

Tabla 29: Estado de Resultados al 31 de Diciembre del año

(Cifras en Pesos del 31 de diciembre del 2007)

	2005	2006	2007
Ventas agrícolas y ganaderas	\$230,707,725	\$221,322,886	\$102,775,633
Ganancias (pérdidas) por cambios en valor	-\$13,084,773	\$2,513,235	-\$2,152,744
Ingresos	\$217,622,952	\$223,836,121	\$100,622,889
Costo de ventas	-\$213,559,930	-\$206,999,501	-\$99,495,128
Contribución marginal	\$4,063,022	\$16,836,620	\$1,127,761
Costos de fijos de producción	-\$53,469,638	-\$93,742,360	-\$52,858,525
Utilidad bruta	-\$49,406,617	-\$76,905,739	-\$51,730,764
Gastos de administración	-\$124,082,227	-\$30,299,636	-\$24,842,634
Pérdida de operación	-\$173,488,843	-\$107,205,376	-\$76,573,398
Otros ingresos y gastos	\$4,968,041	\$7,526,612	\$17,877,571
Costo integral de financiamiento	-\$1,885,143	-\$2,594,333	\$1,991,987
Gastos financieros	-\$10,897,360	-\$6,670,895	-\$10,578,241
Utilidad (Pérdida) Neta	-\$181,303,305	-\$108,943,991	-\$67,282,081
Capitalización parcial de la pérdida	\$123,668,016	-	-
Pérdida neta después de capitalización	-\$57,635,289	-\$108,943,991	-\$67,282,081

Los ingresos totales están integrados por: los ingresos por ventas agrícolas y ganaderas, la pérdida generada por el cambio en valor razonable menos costos estimados de punto de venta de ganado productor de carne, ganancias generadas por el cambio en valor razonable menos costos estimados de punto de venta de ganado productor de carne. Estos dos últimos son los costos de transacción de llevar los activos biológicos a Campeche.

La empresa inicia operaciones en el año 2002 comprando hectáreas en breña con la vegetación nativa, por lo que durante los años siguientes, 2002 y 2003, los gastos de operación fueron mayores debido a la inversión necesaria (desmontes, preparación de tierra, perforación de pozos, línea eléctrica, sistemas de riego, bodegas, etc.). De igual manera, los gastos se incrementaron conforme se fueron necesitando (vigilancia, comedor, dormitorios, corrales, laboratorio, administración, etc.). El 2004 fue un año de alto nivel de inversión en infraestructura en el área de ganadería para soportar el crecimiento en ventas a partir del año 2005 y 2006 (21,284 cabezas por \$204.8 millones de Pesos y 20,263 cabezas por \$198.2 millones de Pesos en términos nominales respectivamente). Para los años 2006 y 2007 las inversiones se han canalizado principalmente a la habilitación de hectáreas forestales incrementando la plantación de 3,152 a 4,304 hectáreas de teca y otras especies, solo para el año 2007⁷⁷. Dentro de las inversiones está la parte de habilitación de hectáreas de riego agrícola para la siembra de forraje para ganado, sorgo y maíz, ampliación de la capacidad de corrales, bodegas, planta de alimento y ampliación de las hectáreas de plantación forestal. Estas inversiones han requerido incrementar los gastos de operación como son la creación de puestos nuevos en operadores de sistemas de riego, tractoristas, en la planta de alimento, especialistas en dietas para ganado, servicios al personal, seguridad del rancho, taller de mantenimiento y pozos de agua.

En ingresos debido a la decisión temporal de la compañía de reducir la línea de negocio ganadería engorda corral estabulado, motivado por los incrementos en los insumos para su alimentación, disminuyeron considerablemente al pasar de 19,846 cabezas en 2006 a 9,128 cabezas en el 2007. Por otro lado, la compañía firmó a principios del 2007 un contrato con la empresa Ganadería Integral Monarca, S.A. de C.V. para el desarrollo de ganado en praderas y posteriormente se les vendió el ganado que había en pastoreo con un peso promedio de 225 kg., a un precio promedio de \$ 4,600.00 cabezas. Lo anterior influye en el promedio de kilos e ingresos por cabeza.

En el 2007 el costo de ventas fue un poco mayor en relación a las ventas con respecto al año anterior a pesar del fuerte decremento en las ventas en cabezas y precio generado por: 1) Durante el segundo semestre del 2006, los insumos y materiales para la preparación de las dietas del ganado de engorda se vio fuertemente incrementado principalmente por el maíz que sufrió un cambio brusco del 57% hacia arriba. Esto orilló a la empresa a cambiar el proceso de la engorda de corral estabulado a pastoreo reduciendo los costos por este concepto durante el primer semestre del 2007, 2) El precio promedio de venta por cabeza en 2006 fue de \$9,873.00 lo que representa \$637.00 mas por cabeza que en el mismo periodo del año 2007. A principios del año 2007 la compañía realiza una reestructuración de todas la líneas de negocio disminuyendo el número de personal y ajustando todos los gastos a lo estrictamente necesario.

Los costos de producción muestran una reducción, esto se debe a que: 1) En el año 2006 la compañía reconoció y dio de baja 576 hectáreas de cedro rojo por bajo crecimiento, cargando a resultados la cantidad de \$22,280,857.00 a precios del 2007, 2) La reducción en el área de ganadería obligada por la baja en las venta e inventarios de ganado de engorda de gastos durante 2007 y 3) Por la reducción generalizada de gastos en otras áreas.

En relación a los gastos de administración, en el año 2005 la empresa cambió el método que venía usando para la amortización de gastos preoperativos originando un cargo a resultados de \$73.5 millones de Pesos. Los gastos de investigación y desarrollo en el área de Genética en 2005 se ven aumentados por el incremento de ganado AFS y receptor para la investigación y trasplante de embriones, con la idea de crear ganado productor de leche en regiones tropicales. Durante 2005 dichos gastos fueron de \$17.6 millones de Pesos⁷⁸.

En todas las áreas administrativas se llevó a cabo una reestructuración organizacional que llevó a reducir los gastos administrativos en \$5.5 millones de pesos en el año 2007 con respecto al año anterior.

En el año 2007 la compañía adoptó los lineamientos establecidos en el boletín D-4 "Tratamiento contable del impuesto sobre la renta, del impuesto al activo y de la participación de los trabajadores en la utilidad (PTU)" mediante los cuales el ISR se registra de acuerdo con el método de activos y pasivos, que compara los valores contables y fiscales de los mismos. Se reconocen impuestos

⁷⁷ Esta cifra es al 31 de diciembre de 2007

⁷⁸ Esta cifra se contempla dentro del rubro de gastos de administración.

diferidos (activos y pasivos) por las consecuencias fiscales futuras atribuibles a las diferencias temporales entre los valores reflejados en los estados financieros de los activos y pasivos existentes en sus bases fiscales relativas, así como las pérdidas fiscales por amortizar y los crédito fiscales no usados (IMPAC) Al 31 de diciembre se calculó un activo por ISR diferido por \$11,561,999.00 derivado principalmente de las pérdidas fiscales por amortizar que se estima se apliquen contra utilidades fiscales futuras, mas un efecto acumulado de ISR diferido de \$4,480,882.00.

El costo integral de financiamiento está conformado por: intereses ganados, gastos financieros, resultado cambiario neto y la pérdida por posición monetaria. En los gastos financieros las partes relacionadas desde su inicio hasta el día de hoy son: Consorcio Prodesarrollo, S.A. de C.V., Inmobiliaria San José de la Montaña, S.A. de C.V., Universidad Tecnológica de México, S.C., Operadora Educativa Zapopan, S.A. de C.V., y Tecnología Aplicada para la Investigación de Desarrollo S.A. de C.V. La pérdida por posición monetaria es la diferencia entre los activos y pasivos monetarios.

Durante el año 2006 la empresa dio de baja 576 has., de cedro rojo cargando a resultados \$21.4 millones de Pesos.

Para el año 2007 la compañía cambió la política contable para el registro de los subsidios gubernamentales para plantaciones forestales que recibe de la CONAFOR, de reconocerlos como ingresos en el año que se reciben, a registrarlos como una recuperación del gasto para la plantación y mantenimiento de las hectáreas plantadas, el efecto en el estado de resultados para el año 2006 es de \$7,504,747.00 y para el 2007 \$4,167,240.00

Durante el ejercicio 2006 la empresa se financió internamente con la realización de sus inventarios de ganado de engorda, para el año siguiente (2007), la compañía contrató préstamos con empresas relacionadas para financiar la operación, provocando un incremento en el pago de intereses reflejados en el costo de financiamiento.

2. Información financiera por línea de negocio, zona geográfica y ventas de exportación

Tabla 30: Ventas por línea de negocio

(Cifras en Pesos del 31 de diciembre del 2007)

	2005	2006	2007
Ganado de engorda	\$221,174,279 95.87%	\$213,708,340 96.56%	99,397,285 96.71%
Becerras AFS	\$ 5,872,199 2.55%	\$ 1,102,658 0.50%	504,915 0.49%
Ovino	\$ 1,532,018 0.66%	\$ 6,095,843 2.75%	0 0
Productos varios	\$ 719,045 0.31%	\$ 394,284 0.18%	1,210,863 1.17%
Otros	\$ 1,410,182 0.61%	\$ 21,459 0.01%	1,662,600 1.61%
Total	\$230,707,723	\$221,322,886	\$102,775,633

La tabla anterior muestra el total de las ventas agrícolas y ganaderas en sus diferentes rubros. No incluye las ganancias y/o pérdidas generadas por cambios en el valor de los productos. El rubro de productos varios incluye la venta de productos estacionales, tales como leche, quesos, semen, embriones, forraje, elote y zacate.

3. Informe de créditos relevantes

A la fecha del presente Prospecto Santa Genoveva no mantiene créditos relevantes con terceros; únicamente cuenta con los siguientes pasivos con partes relacionadas:

- Un crédito con Inmobiliaria San José de la Montaña, S.A. de C.V., cuyo saldo a junio de 2007 ascendía a \$20.8 millones de pesos y está integrado por una serie de pagarés con vencimientos en el corto plazo, los cuales generan intereses al 13.1% anual.
- Un reembolso pendiente por \$18.1 millones de Pesos sin plazo de pago, documentado como aportación para futuros aumentos de capital y utilizado como puente para financiar las operaciones forestales de Santa Genoveva, durante el año 2006. Correspondiente al 2007, está pendiente la liquidación de un pagaré a favor de Consorcio Prodesarrollo, S.A. de C.V. por \$15.5 millones de Pesos. Ambos serán liquidados en su totalidad con parte de los recursos obtenidos mediante la colocación.
- Durante 2007 Santa Genoveva ha suscrito una serie de pagarés a favor de Consorcio Prodesarrollo, S.A. de C.V. para financiar la actividad forestal. A 2007, el monto total de los pagarés ascendía al cierre del año el monto total a rembolsar sea aproximadamente por \$133.2 millones de Pesos, y a marzo del 2008 que asciende a \$12.8 millones de Pesos y que serán liquidados en su totalidad con recursos obtenidos mediante la colocación.

4. Comentarios y análisis de la administración sobre los resultados de operación y situación financiera del Fideicomitente

4.1. Resultados de operación

La tendencia de los resultados de Santa Genoveva en los últimos años ha sido a la alza: las ventas, el costo de ventas y los gastos de operación han ido aumentando aceleradamente año con año, debido al aumento de operación de la compañía hasta el año 2006. En su inicio, en el 2002, estas operaciones eran nulas. Sin embargo, han presentado un crecimiento mayor a 400 veces en ingresos y costos en el período 2002-2006. El aumento en los ingresos por ventas de productos agrícolas y ganaderos ha dado lugar a mayores costos de ventas, ya que aprovechando y satisfaciendo la demanda actual, Santa Genoveva vende más producto que se tiene que generar, transportar y vender. Esto, a su vez, dispara mayores gastos de operación, entre los que se destacan las inversiones hechas en infraestructura para soportar dicho crecimiento. De igual manera, la compañía ha continuado con su proyecto de ganado productor de leche en el trópico, que ha dado lugar a un aumento en los gastos en investigación y desarrollo., Asimismo, durante el año 2007, se han dedicado recursos y gastos a nuevos proyectos como son el silvícola, que cuenta con 15.5 hectáreas de uva, el proyecto de lombricomposta y el de la Apicultura, aprovechando los terrenos y la floración de las plantaciones de teca.

Los gastos de administración son el único rubro que no ha seguido esta dinámica de crecimiento, debido a la reestructura en la organización, derivada de la baja en la actividad ganadera y agrícola. Esta reestructura implicó un ajuste en todas las áreas de la empresa, incluyendo el área administrativa. El personal administrativo ha demostrado su capacidad al mantener el modelo de negocio de Santa Genoveva y controlar los costos y gastos de manera eficiente durante esta etapa de crecimientos acelerado.

Los gastos financieros muestran un incremento para 2007 con respecto al mismo periodo del 2006 principalmente debido a: i) En el año 2006 la empresa se financió en gran parte por medio de la realización del inventario de ganado de carne y; ii) Para el 2007 el financiamiento se ha dado por medio de préstamos de empresas relacionadas a una tasa del 12%.

4.2. Situación financiera, liquidez y recursos de capital

A la fecha de este prospecto Santa Genoveva no tiene ningún crédito relevante con tercero salvo por los créditos con partes relacionadas. (Ver 3 Informe de créditos relevantes).

Las principales políticas que rigen la tesorería de Santa Genoveva se describen a continuación:

- a) Se tiene un área de tesorería central, en la cual se recibe y controla el flujo de efectivo por medio de cuentas de cheques "concentradoras" de todos los ingresos de la empresa (cobranza, préstamos, inversiones, intereses, aumentos de capital, etc.). A esta cuenta solo tienen acceso las personas autorizadas por el consejo de administración para su disposición (área central de tesorería en México).

- b) La compañía mantiene una cuenta de cheques “pagadora”, donde recibe el flujo necesario que procede de la cuenta “concentradora”. Esta cuenta es autorizada y registrada por medio de las oficinas centrales de tesorería, estableciendo el tipo de cuenta y las personas autorizadas para firma. Su manejo es directamente en la empresa.
- c) Los cheques y transferencias bancarias son con firmas mancomunadas, dos de cuatro registradas en la compañía, en adición a las firmas registradas en las oficinas centrales.
- d) Todas las cuentas se mantienen en Moneda Nacional, cualquier movimiento de pago en moneda extranjera se solicita a oficinas centrales para su pago. En 2007 se apertura una cuenta en dólares para el manejo de las ventas de exportación, su manejo es similar a de las cuentas de pesos.
- e) Le corresponde al consejo de administración aprobar y autorizar el flujo anual necesario para la operación, después de analizar las propuestas de inversión presentadas por la administración de la compañía mediante un “presupuesto de inversión y gastos”.
- f) Con base en el presupuesto anual aprobado, la compañía solicita disposiciones mensuales y semanales conforme se vayan realizando las acciones establecidas.
- g) Se presenta mensualmente un análisis de las inversiones y gastos reales comparativamente con el presupuesto aprobado, cualquier variación debe ser autorizada previamente por el consejo de administración.

Actualmente no se cuenta con ningún adeudo o crédito de carácter fiscal. Adicionalmente, se está al corriente con los pagos fiscales correspondientes tales como IMSS, INFONAVIT, SAR, ISPT, ISR, IVA e IMPAC.

Las inversiones de capital para el año 2007 se concentraron principalmente en el área forestal como sigue:

Tabla 31: Inversiones forestales 2007

(Cifras en Pesos corrientes)

INVERSIONES EN ACTIVO FIJO	\$1,507,926
EQUIPO FORESTAL	\$ 1,139,098
EQUIPO COMUNICACIÓN	\$ 11,679
MAQ Y EQUIPO	\$ 238,502
POZOS	\$ 106,647
SISTEMA DE RIEGO	\$ 12,000
OBRAS EN PROCESO	\$ 22,234,804
POZOS ABSORCIÓN	\$ 34,250
POZOS (TODOS)	\$ 8,178,385
SISTEMA DE RIEGO	\$ 12,260.120
POZOS EN PERFORACIÓN (CC96)	\$ 1,762,048
MEJORAS A TERRENOS	\$ 21,842,626
TOPOGRAFIA	\$ 746,206
MAQUINARIA PESADA	\$ 21,096,420
TOTAL INVERTIDO FORESTAL EN 2007	\$ 45,585,356

4.3. Control interno

La empresa cuenta con un sistema de control interno que incluye políticas y procedimientos que ayudan a cumplir con los objetivos, divididos en las áreas operativas y las administrativas.

Cada área operativa se encarga de elaborar sus procedimientos de control en el proceso productivo, determinación de materiales, desarrollo, manejo, control, estándares y puntos de medición, los cuales son revisados y aprobados por la administración de la empresa.

Las áreas operativas son: forestal, agrícola, ganadería de engorda, genética (que incluye la producción de material genético, la operación lechera, el desarrollo del hato lechero, y la crianza de ganado bovino). El área de infraestructura también se considera un área operativa. También se consideran áreas operativas los centros de costo que dan apoyo a otras áreas como son: taller, riego, y fitopatología.

Las áreas administrativas cuentan con diversos procedimientos por escrito como son: compras, pago a proveedores, inventarios, tesorería, costos, almacenes, activos fijos, ventas, etc.

La empresa elabora presupuestos anuales para el control de las operaciones y cumplimiento de objetivos, para lo cual se diseñó un sistema de costos estándar, un árbol de centros de costos y una contabilidad por áreas de responsabilidad que nos ayuda a medir y controlar los resultados por área.

4.4. Estimaciones, provisiones o reservas contables críticas

El Fideicomitente no cuenta con estimaciones, provisiones o reservas contables críticas al 31 de diciembre del 2007, por lo que los estados financieros no reflejan información al respecto.

VII. ADMINISTRACIÓN

1. Auditores externos

Para Santa Genoveva, el nombramiento de los auditores externos le corresponde al consejo de administración. Desde su fundación en enero de 2002 Santa Genoveva ha contado con los servicios del despacho Armando Aguirre y Asociados, S.C. como auditores externos. Su dirección es Aquiles Serdán No. 690 despacho. 502 Col Centro, C.P. 91700, Veracruz, Ver. y su teléfono es 01-229-932-29-49. Además de los servicios normales de auditoría, el auditor externo proporciona servicios para efectos de emitir las declaratorias de contador público para solicitar la devolución del saldo a favor de impuesto al valor agregado desde el inicio de operaciones de la compañía.

Armando Aguirre Montalvo, Director General de Armando Aguirre y Asociados, S.C., declara que los ingresos que percibió la firma por concepto de honorarios correspondientes a la auditoría del ejercicio 2007 de la empresa Agropecuaria Santa Genoveva, S.A. de C.V., son inferiores al 10% del total de ingresos totales que percibió la firma durante el ejercicio 2007, y que la misma situación se presentó en los ejercicios anteriores, cumpliendo cabalmente con lo dispuesto en el artículo 83-I, de las disposiciones de carácter general aplicables a las Emisoras de Valores y a otros participante del Mercado de Valores.

Hasta el momento, el auditor externo no ha emitido una opinión con salvedad, una opinión negativa ni se ha abstenido de emitir opinión acerca de los estados financieros de Santa Genoveva. A partir del presente año se ha decidido contratar a PricewaterhouseCoopers, S.C. como auditor externo tanto para Santa Genoveva como para el Fideicomiso. El motivo de cambio de auditores se debe a la preocupación de Santa Genoveva de cumplir con el Código de Mejores Prácticas Corporativas, el cual recomienda la rotación del auditor externo.

2. Operaciones con personas relacionadas y conflictos de interés

Santa Genoveva mantiene un contrato de servicios anual con la empresa Consultora Tecnológico Administrativa de México, S.A. de C.V. (COTAMSA), mediante el cual obtiene servicios corporativos que incluyen los aspectos jurídicos y de gestión financiera. El monto del contrato para el año 2007 fue de \$10,200,000.00 (diez millones doscientos mil Pesos). COTAMSA provee servicios similares a otras empresas de Consorcio Prodesarrollo, así como a otros negocios de los accionistas de la empresa.

Los servicios administrativos le fueron prestados a la compañía por Servicios y Asesorías Campeche, S.A. de C.V. quien se obliga a prestar servicios de personal directivo y administrativo, cada año se define la contraprestación por ambas partes.

La siguiente tabla muestra una relación completa de operaciones con partes relacionadas durante los últimos 3 ejercicios, dichas operaciones se realizaron en condiciones de mercado.

Tabla 32: Cedula de Partes Relacionadas

(Cifras en Pesos)

Valores reales (Sin Actualización)	2005	2006	2007
Consorcio Prodesarrollo SA. de C.V.			
Préstamos recibidos	\$ 125,522,927.00		\$ 161,717,396.00
Intereses a Cargo	\$ 182,543.00	\$ 177,837.00	\$ 8,431,328.00
Inmobiliaria San José de la Montaña S.A. de C.V.			
Préstamos recibidos	\$ 133,827,567.00		
Intereses a Cargo	\$ 8,314,548.00	\$ 1,705,709.00	\$ 1,253,751.00
Universidad Tecnológica de México. S.C.			
Préstamos recibidos	\$ 56,857,418.00		

Intereses a Cargo	\$ 2,305,331.00	\$ 177,243.00	
Operadora Educativa Zapopan S.A. de C.V			
Préstamos recibidos	\$ 10,513,596.00		
Intereses a Cargo	\$ 56,195.00		
Tecnología Aplicada Para la Investigación y Desarrollo S.A. de C.V.			
Préstamos recibidos	\$ 43,390,987.00		
Consultora Tecnológica Administrativa de México, S.A. de C.V.			
Servicios Profesionales pagados	\$ 11,291,491.00	\$12,154,515.00	\$ 10,713,794.00
Servicios y Asesoría Campeche, S.A. de C.V.			
Servicios Administrativos pagados	\$ 36,426,363.00	\$ 30,993,740.00	\$ 29,149,321.00

3. Administradores y accionistas

La administración de la sociedad está encargada a un Consejo de Administración integrado por al menos cuatro Consejeros, de los cuales, uno es Independiente. Por cada Consejero Propietario podrá designarse a un Suplente, en el entendido de que el Consejero Suplente del Consejero Independiente, tiene el mismo carácter.

Los miembros del Consejo de Administración durarán en sus funciones un año y podrán ser reelectos por períodos iguales, estando obligados a continuar con el desempeño de sus cargos al concluir el plazo para el que hubieren sido designados mientras no se hagan los nuevos nombramientos y las personas designadas no tomen posesión de sus cargos.

El Consejo de Administración sesiona por lo menos cada tres meses.

Todo accionista o grupo de accionistas que representen por lo menos el diez por ciento de las acciones con derecho a voto, incluso limitado o restringido, tendrá derecho a designar un Consejero Propietario y, en su caso, su respectivo Suplente. Una vez que tales nombramientos hayan sido hechos, los demás miembros del Consejo de Administración serán designados por simple mayoría de votos. Los miembros del Consejo de Administración podrán ser de cualquier nacionalidad y podrán no ser accionistas.

El nombramiento de los Consejeros designados por los accionistas minoritarios sólo podrá ser revocado por los demás accionistas en una Asamblea General de Accionistas en donde el nombramiento de todos los miembros del Consejo de Administración sea revocado, en cuyo caso las personas sustituidas no podrán ser nombradas con tal carácter durante los doce meses inmediatos siguientes a la fecha de revocación. Los accionistas que representen por lo menos el diez por ciento de las acciones con derecho a voto, pueden también revocar el nombramiento de los miembros del Consejo de Administración que designaron, sin tener que llevar a cabo una Asamblea General de Accionistas para tales efectos.

La Asamblea de Accionistas, al designar a los miembros del Consejo de Administración o el propio Consejo en su primera Sesión inmediata posterior a dicha Asamblea, designará de entre sus miembros a uno de ellos para que funja como Presidente y a un Secretario, en su caso, quien podrá no ser Consejero de la Sociedad.

Los miembros del Consejo de Administración no contraen por razón de su encargo obligación personal alguna para con los que contraten con la sociedad y sólo responderán a ésta de la fiel ejecución de su mandato con arreglo a los estatutos sin perjuicio de las responsabilidades en que incurran por infracciones a las leyes aplicables.

Los accionistas que representen el quince por ciento o más de las acciones con derecho a voto, incluso limitado o restringido o sin derecho a voto podrán ejercer la acción de responsabilidad civil contra los administradores en beneficio de la sociedad, en términos de lo previsto en el Artículo ciento sesenta y tres de la Ley General de Sociedades Mercantiles y sin necesidad de resolución de Asamblea General de Accionistas.

El Consejo de Administración como órgano colegiado tendrá la representación legal de la Sociedad y por consiguiente, estará investido de las siguientes facultades y obligaciones sin menoscabo de otras facultades de representación conferidas a alguno de sus miembros o a otros apoderados:

- a) Poder general para pleitos y cobranzas.
- b) Poder general para actos de administración.
- c) Poder general para actos de dominio.
- d) Poder general para representar a la Sociedad ante toda clase de autoridades administrativas y judiciales, municipales, estatales, del Distrito Federal y de la Federación, así como ante las autoridades agrarias, las Juntas de Conciliación y Arbitraje y demás autoridades del trabajo y ante árbitros y arbitradores con todas las facultades generales y las especiales que requieran poder o cláusula especial conforme a la ley.
- e) Poder especial para girar, aceptar, librar, suscribir y endosar toda clase de títulos de crédito, incluyendo el otorgamiento de avales.
- f) Abrir y cancelar cuentas bancarias a nombre de la Sociedad, así como para hacer depósitos y girar contra ellas y designar personas que giren en contra de las mismas.
- g) Para nombrar y remover a los apoderados, agentes, funcionarios y empleados de la compañía y para determinar sus atribuciones, garantías, condiciones de trabajo y remuneraciones.
- h) Para convocar a Asambleas Generales Ordinarias, Extraordinarias y/o Especiales de Accionistas en todos los casos previstos por los estatutos o cuando lo considere conveniente y fijar la fecha y la hora en que tales Asambleas deban celebrarse y para ejecutar sus resoluciones.
- i) Para conferir poderes generales o especiales, con o sin facultades de delegación o sustitución, reservándose siempre el ejercicio de los mismos, así como para revocarlos.
- j) Para establecer sucursales y agencias de la Sociedad en cualquier parte de la República Mexicana o del extranjero.
- k) Para llevar a cabo todos los actos autorizados por los estatutos o que sean consecuencia de éstos.

La Asamblea General Ordinaria de Accionistas o el Consejo de Administración, designarán un Director General.

Mediante asamblea general extraordinaria de accionistas de fecha 30 de abril de 2007, se designaron a las siguientes personas como miembros del Consejo de Administración de la Sociedad:

Tabla 33 Consejo de Administración

CONSEJERO	CARGO
Ignacio Guerra Pellegaud	Presidente
Mauricio Humberto Guerra Ruano	Consejero
Alejandro Ignacio Guerra Ruano	Consejero
Luis Alberto Ugalde Arias	Consejero Independiente

3.1. Los Directores y Principales Ejecutivos

Carlos Rojas Guzmán
Director General

Se desempeña actualmente como director general de Santa Genoveva, después de fungir como director de planeación del 2003 al 2005 en Santa Genoveva. Es miembro del Comité Técnico.

Cuenta con una valiosa experiencia internacional acumulada en empresas que incluyen a Richardson Vicks y Procter & Gamble en el sector de alimentos; Chevron y Dow Chemicals en Estados Unidos en el sector petroquímico; McKinsey & Co., despacho internacional de consultoría estratégica de negocios, principalmente en proyectos de eficiencia operativa, evaluación de nuevos negocios, y diseño organizacional, laborando en las oficinas de México, Medellín, Barcelona y Madrid, en proyectos para empresas privadas y gubernamentales, instituciones de investigación y organismos reguladores, principalmente en los sectores energético, telecomunicaciones, y de manufactura. Laboró en Consultora Tecnológico Administrativa de México como director de planeación estratégica, fungiendo posteriormente como director general de planeación académica en la Universidad Tecnológica de México.

Es ingeniero químico por la Universidad Nacional Autónoma de México. Cuenta con maestría y doctorado en ingeniería química otorgados por el Massachusetts Institute of Technology (MIT).

José Luis Ojeda Mata
Director de División de Administración y Finanzas

Fue director general de una franquicia para la purificación de agua en el año de 1996. Se desempeñó como gerente de administración y finanzas, y como gerente de Controlling Ventas-Logística en Osram de México, S.A. de C.V. durante 10 años, donde participó activamente en la implantación del SAP/R3. También se desempeñó como gerente administrativo y de planeación de materiales para la empresa Quest Internacional de México del grupo UNILEVER. En 1974 inició su carrera trabajando para el F.I.R.A., Fideicomiso del Banco de México encargado del financiamiento al campo.

Es egresado de la Escuela Bancaria y Comercial, y miembro del Colegio de Contadores Públicos de México, A.C. Ingresó al grupo desde el año 2001 y posteriormente a Santa Genoveva desde su creación en el año 2002 como director de administración y finanzas, teniendo a su cargo las funciones de tesorería, contraloría, fiscal. Desde su inicio se ha dedicado al desarrollo de políticas, controles y procedimientos administrativos y contables en el ramo agropecuario y silvícola.

Víctor Hugo Fernández Carrillo
Director de División de Producción

Tiene una amplia experiencia profesional en el diseño, instalación y puesta en marcha de sistemas de riego tecnificado. Ocupó diversos cargos en la empresa Plásticos Rex S.A. de C.V., hasta llegar a desempeñarse como jefe de servicio técnico y desarrollo, con la responsabilidad del soporte técnico para la red de distribuidores de la empresa a nivel nacional en lo que se refiere a diseño, instalación, mantenimiento de sistemas de riego tecnificados con aplicación a diversos cultivos, incluyendo la fertirrigación. Ha participado con los departamentos de desarrollo de varias empresas internacionales fabricantes de dispositivos de riego para la implementación de mejoras a los sistemas de riego presurizado.

Es ingeniero agrónomo especialista en irrigación, por la Universidad Autónoma de Chapingo. Cuenta con una maestría en administración de negocios por el Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM). Ingresó en julio de 2004 a Agropecuaria Santa Genoveva como director de servicios técnicos, con la responsabilidad de instrumentar el proyecto y operación de los sistemas de riego agrícola, el proyecto de los sistemas de riego para la plantación forestal, la sanidad y nutrición de cultivos agrícolas y forestales, así como sistematizar los ensayos de nuevos cultivos y el inicio del monitoreo de crecimiento de plantaciones. En agosto de 2005 es nombrado director forestal, con la

responsabilidad del establecimiento de nuevas superficies y el mantenimiento de la plantación forestal en la empresa. A partir de agosto de 2006 funge como director de división de producción, con la responsabilidad de la operación forestal, agrícola, y de genética, así como actividades de experimentación y medio ambiente.

También ha sido profesor en el departamento de irrigación, y profesor investigador de la Universidad Autónoma de Chapingo.

Fabián López Arce Morales
Director de Ganadería

Ingeniero agrónomo zootecnista por la Universidad Autónoma de Chapingo. Ha participado en innumerables congresos, seminarios y talleres, nacionales e internacionales en materia de ganado de engorda. Se desempeña como director de ganadería de Agropecuaria Santa Genoveva desde noviembre del 2005, con la responsabilidad de operar y consolidar las actividades relacionadas con los corrales de engorda, el pastoreo, la preparación de alimento para el ganado y la compra-venta de ganado bovino.

Se desempeñó como gerente de desarrollo de proveedores en la empresa Distribuidora de Carne del Bajío, S.A. de C.V. (DICABSA), incluyendo la responsabilidad sobre la clasificación de la calidad de la carne. Administró un corral de engorda de 5 mil cabezas en Tihuatlán, Veracruz. Fue gerente de una planta de alimentos balanceados en Tehuacán, Puebla. Ocupó varios cargos en los bancos BANCOMER y BANAMEX, relacionados con el financiamiento a las actividades agropecuarias, hasta llegar a ejecutivo de banca empresarial, en la región de Tehuacán, Puebla.

Juan Manuel Henríquez Martínez
Director de Genética y Sanidad

Médico veterinario zootecnista por la Universidad Juárez del estado de Durango. Obtuvo la maestría en ganadería tropical por el Colegio de Posgraduados de Chapingo, campus Campeche. Ha asistido a múltiples congresos, talleres y seminarios nacionales e internacionales en materia de reproducción de ganado bovino, técnicas de reproducción por embriones y fertilización in vitro.

Se desempeña actualmente como director de genética y sanidad en Agropecuaria Santa Genoveva, con la responsabilidad de desarrollar el proyecto de transplante de embriones bovinos, orientado a la producción de vaquillas de alta productividad lechera en condiciones tropicales. También es responsable de los proyectos de cría de ganado bovino de engorda y de producción de vaquillas comerciales gestantes, para contribuir al mejoramiento genético del hato del negocio de engorda de la empresa, y de los hatos de productores de carne y leche en el estado de Campeche y la región sureste.

Se desempeñó como coordinador de proyectos especiales e investigador en el Centro de Investigaciones Pecuarias del estado de Sonora (CIPES). También administró el Centro de Transferencia de Embriones de Guaymas, Sonora, empresa privada orientada a la venta de productos y servicios genéticos para los ganaderos de la región.

Juan Manuel Cantú Garza
Director Agrícola

Ingeniero agrónomo fitotecnista, egresado de la Universidad Autónoma de Nuevo León. Funge como director agrícola trabajando para Agropecuaria Santa Genoveva desde el inicio la empresa. La función principal que desarrolla es la producción agrícola, incluyendo desde la preparación del suelo hasta la cosecha de cultivos de granos y forrajes. Tiene bajo su responsabilidad la maquinaria agrícola e implementos, así como los insumos necesarios para la actividad.

De 1983 al 2001, se desempeñó en diversas instituciones financieras: Bital, Citibank, Banpaís, llegando a ser gerente regional de crédito agropecuario, en distintas zonas del país. Su función primordial fue analizar y otorgar crédito agropecuario, incluyendo su supervisión y recuperación.

Carlos Humberto Yong Maldonado.
Director de Medio Ambiente

Ingeniero químico industrial con maestría en administración de empresas. Trabajó 11 años en la empresa Industrias Resistol (en la producción de almidón de yuca y en la planta de adhesivos), y 3 años en una empresa descentralizada de la Secretaría de Agricultura del gobierno federal (planta de insectos benéficos). Fue catedrático fundador en la Universidad Autónoma de Chiapas durante 18 años. Incursionó como empresario en un giro veterinario y de productos para el campo durante 19 años, posteriormente ha trabajado para Agropecuaria Santa Genoveva desde el inicio de la empresa. Se desempeñó inicialmente como director agrícola; posteriormente como director de planeación. En la actualidad es director de medio ambiente.

Ha participado en el desarrollo de las plantaciones forestales comerciales como enlace con las distintas dependencias de gobierno para los aspectos legales y ambientales y para procurar apoyos federales.

Es responsable del cumplimiento de la normatividad ambiental en la empresa, siendo ésta en el país la primera en obtener el Certificado de Cumplimiento Ambiental que otorga la PROFEPA.

Es Miembro del Consejo Regional del Centro de Investigación Regional Sureste (INIFAP - Campeche, Yucatán y Quintana Roo), del Consejo Consultivo para el Desarrollo Sustentable de la SEMARNAT y de la organización Empresas Limpias de la PROFEPA.

Salvador Aguilar Verduzco
Director de División de Infraestructura

Ingeniero Civil egresado del Instituto Politécnico Nacional. Ingresó a la empresa desde su inicio, como responsable de la construcción de caminos y desmontes. En marzo del 2005 se le asignó la responsabilidad del Taller central y desde agosto de 2006 la construcción de la línea eléctrica y la perforación de pozos. Actualmente se desempeña como director de Infraestructura.

Colaboró con la empresa constructora Marhnos durante nueve años como gerente técnico, participando en licitaciones de obra pública tanto nacional como internacional y construcción. En Ingenieros Civiles Asociados (ICA), como jefe de frente colaboró en la construcción del gasoducto de Cactus-Reynosa, así como de la Estación de Compresión en Cd. Lerdo, Veracruz, en la autopista México-Acapulco en el tramo de Chilpancingo-Túneles Gemelos, así como en la segunda etapa de la construcción de la carretera La Fronteriza del Sur, en el estado de Chiapas. En Catal, S.A. de C.V. en un periodo de cinco años colaboró como superintendente en obras de urbanización del fraccionamiento "La Loma" en las Lomas de Chapultepec, en adecuaciones integrales para American Refrigeration Products, diseño y construcción de las instalaciones de la Asociación Pro Parálítico cerebral APAC y agencias de viaje para Internacional Holiday Tours.

Adicionalmente, ha participado en la dirección de obras y desarrollo tecnológico de numerosas autopistas como son la Autopista Cárdenas-Agua Dulce de 85 km de longitud, Concesión de la Autopista Palin-Escuintla Puerto Quetzal en Guatemala, ampliación con concreto hidráulico de las autopistas Palmillas-Querétaro, Pirámides-Tulancingo, Libramiento San Luis Potosí, Tihuatlan-Poza Rica. También ha construido naves industriales para Conductores Intercontinentales, S.A. de C.V. y ha sido Coordinador de Construcción de Puente Peatonales en el área metropolitana.

Fue ponente en el Primer Foro Interamericano del Concreto Hidráulico en la Ciudad de México en 1998 con el tema "Experiencias Mexicanas en el Concreto hidráulico en Autopistas".

Francisco Carrillo González
Director de Operaciones

Egresado de la Escuela Superior de Ingeniería y Arquitectura del Instituto Politécnico Nacional. Ingresó a la empresa como responsable de los trabajos de topografía y es actualmente director de operaciones, con responsabilidad sobre las obras civiles, la instalación de los sistemas de riego

forestales, la perforación y equipamiento de pozos de riego, y la instalación de las líneas eléctricas, además de los trabajos de topografía.

Se desempeñó como jefe operativo de terrenos nacionales en la Secretaría de la Reforma Agraria, y como jefe de base en el estado de Campeche del Programa Nacional de Catastro Rural y Regularización de la Tenencia de la Tierra, así como en diversos cargos en este sector relacionados con la propiedad rural.

3.2. Principales Consejeros y Accionistas

Los Consejeros Ignacio Guerra Pellegaud, y sus hijos Mauricio Humberto y Alejandro Ignacio Guerra Ruano son miembros del consejo de administración de las siguientes empresas:

Tabla 34: Miembros representativos de los consejos de administración

Grupo Empresarial Guepell, S.A. de C.V.	
C.P. Ignacio Guerra Pellegaud	Presidente
Lic. Mauricio Humberto Guerra Ruano	Vocal
Lic. Alejandro Ignacio Guerra Ruano	Vocal

Consortio Proeducación, S.A. de C.V.	
Ignacio Guerra Pellegaud	Presidente
Mauricio Humberto Guerra Ruano	Secretario
Alejandro Ignacio Guerra Ruano	Vocal

Junta de Gobierno de la Universidad Tecnológica de México, S.C.	
Ignacio Guerra Pellegaud	Presidente
Alejandro Ignacio Guerra Ruano	Vocal

Ignacio Guerra Pellegaud, Presidente del Consejo de Administración, cuenta con una participación accionaria del 16.14%, con un total de acciones por 182,290,198 (ciento ochenta y dos millones doscientos noventa mil ciento noventa y ocho acciones).

Tabla 35: Participación del Capital y cambios por accionista

(Cifras en Pesos)

ACCIONISTAS	TOTAL	%
Consortio Prodesarrollo, S.A. de C.V.	\$296,150,290	41.66%
Grupo Empresarial Guerra, S.A. de C.V.	\$148,448,611	20.88%
Ignacio Guerra Pellegaud	\$114,753,147	16.14%
Ma. Del Carmen Ruano Ortiz	\$113,931,946	16.03%
Alejandro Ignacio Guerra Ruano	\$ 3,107,288	0.44%
Mónica María Lorena Guerra Ruano	\$ 2,845,970	0.40%
Andrea Demmer Guerra	\$ 2,846,508	0.40%
Ma. Del Carmen Regina Guerra Ruano	\$ 2,855,801	0.40%
Ileana Montemayor Guerra	\$ 2,459,930	0.35%
Daniela Montemayor Guerra	\$ 2,063,963	0.29%
Andrés Montemayor Guerra	\$ 2,063,963	0.29%
Lorena Demmer Guerra	\$ 2,053,916	0.29%
Ignacio Demmer Guerra	\$ 2,053,916	0.29%
Alejandra Paulina Guerra García	\$ 2,063,963	0.29%
Mario Alberto Guerra García	\$ 2,063,963	0.29%
Emilio Ignacio Guerra García	\$ 2,063,963	0.29%
Derek Guerra Lasee	\$ 1,950,831	0.27%
Diego Guerra Lasee	\$ 1,949,573	0.27%
Paulina Guerra Lasee	\$ 1,626,234	0.23%
Mauricio Humberto Guerra Ruano	\$ 1,133,094	0.16%
Carlos Rojas Guzmán	\$ 800,000	0.11%
Pablo Acedo Moreno	\$ 800,000	0.11%
Raúl Méndez Segura	\$ 800,000	0.11%
Total	\$710,886,870	100.00%

Tabla 36: Participación del Capital por accionista de Consorcio Prodesarrollo, S.A. de C.V.*(Cifras en Pesos)*

ACCIONISTAS MAYORITARIOS	Acciones de Capital Fijo	Acciones de Capital Variable	TOTAL	%
Tecnología Aplicada para la Investigación y el Desarrollo, S.A. de C.V.	\$ 49,995	\$367,077,963	367,127,958	99.9995%
Ignacio Guerra Pellegaud	\$ 1	\$ 356	\$ 357	0.0001%
María del Carmen Regina Guerra Ruano	\$ 1	\$ 356	\$ 357	0.0001%
Mónica María Lorena Guerra Ruano	\$ 1	\$ 356	\$ 357	0.0001%
Alejandro Ignacio Guerra Ruano	\$ 1	\$ 355	\$ 356	0.0001%
Mauricio Humberto Guerra Ruano	\$ 1	\$ 355	\$ 356	0.0001%
Total	\$ 50,000	\$367,079,741	\$367,129,741	100.00%

Tabla 37: Participación del Capital por accionista de Tecnología Aplicada para la Investigación y el Desarrollo, S.A. de C.V.*(Cifras en Pesos)*

ACCIONISTAS MAYORITARIOS	Acciones de Capital Fijo	Acciones de Capital Variable	TOTAL	%
Ignacio Guerra Pellegaud	\$ 49,999	\$ 33,215,977	\$ 33,265,976	99.999997%
Ma. Del Carmen Ruano Ortiz	\$ 1	-----	\$ 1	0.000003%
Total	50,000	33,215,977	33,265,977	100%

Tabla 38: Participación del Capital por accionista de Grupo Empresarial Guerra, S.A. de C.V.*(Cifras en Pesos)*

ACCIONISTAS MAYORITARIOS	TOTAL	%
Ignacio Guerra Pellegaud	\$ 3	0.006%
Ma. Del Carmen Ruano Ortiz	\$ 15,779	31.558%
Ma. Del Carmen Regina Guerra Ruano	\$ 17,108	34.216%
Mónica María Lorena Guerra Ruano	\$ 17,108	34.216%
Alejandro Ignacio Guerra Ruano	\$ 1	0.002%
Mauricio Humberto Guerra Ruano	\$ 1	0.002%
Total	\$ 50,000	100%

Los cambios por accionista en la participación del capital se muestran en la siguiente tabla, durante los años 2005, 2006 y 2007 no existieron cambios en la participación del capital.

Tabla 39: Participación del Capital y Cambios por accionista

(Cifras en Pesos)

ACCIONISTA	2004		2005		2006		2007	
	TOTAL	%	TOTAL	%	TOTAL	%	TOTAL	%
Consortio Prodesarrollo, S.A. de C.V.	143,804,000	21.18%	296,150,290	41.66%	296,150,290	41.66%	296,150,290	41.66%
Desarrollo Agropecuario Guepell, S.A. de C.V.	260,000,430	38.29%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
Universidad Tecnológica de México S.C.	221,624,400	32.64%	148,448,611	20.88%	148,448,611	20.88%	-	0.00%
Grupo Empresarial Guerra S.A. de C.V.	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	148,448,611	20.88%
Ignacio Guerra Pellegaud	1,226,000	0.18%	114,753,147	16.14%	114,753,147	16.14%	114,753,147	16.14%
Ma. Del Carmen Ruano Ortíz	-	0.00%	113,931,946	16.03%	113,931,946	16.03%	113,931,946	16.03%
Alejandro Ignacio Guerra Ruano	4,622,118	0.68%	3,107,288	0.44%	3,107,288	0.44%	3,107,288	0.44%
Mónica María Lorena Guerra Ruano	4,246,987	0.63%	2,845,970	0.40%	2,845,970	0.40%	2,845,970	0.40%
Andrea Demmer Guerra	4,247,791	0.63%	2,846,508	0.40%	2,846,508	0.40%	2,846,508	0.40%
Ma. Del Carmen Regina Guerra Ruano	4,246,664	0.63%	2,855,801	0.40%	2,855,801	0.40%	2,855,801	0.40%
Ileana Montemayor Guerra	3,655,654	0.54%	2,459,930	0.35%	2,459,930	0.35%	2,459,930	0.35%
Daniela Montemayor Guerra	3,064,500	0.45%	2,063,963	0.29%	2,063,963	0.29%	2,063,963	0.29%
Andrés Montemayor Guerra	3,064,500	0.45%	2,063,963	0.29%	2,063,963	0.29%	2,063,963	0.29%
Lorena Demmer Guerra	3,064,500	0.45%	2,053,916	0.29%	2,053,916	0.29%	2,053,916	0.29%
Ignacio Demmer Guerra	3,064,500	0.45%	2,053,916	0.29%	2,053,916	0.29%	2,053,916	0.29%
Alejandra Paulina Guerra García	3,064,500	0.45%	2,063,963	0.29%	2,063,963	0.29%	2,063,963	0.29%
Mario Alberto Guerra García	3,064,500	0.45%	2,063,963	0.29%	2,063,963	0.29%	2,063,963	0.29%
Emilio Ignacio Guerra García	3,064,500	0.45%	2,063,963	0.29%	2,063,963	0.29%	2,063,963	0.29%
Derek Guerra Lasee	2,906,305	0.43%	1,950,831	0.27%	1,950,831	0.27%	1,950,831	0.27%
Diego Guerra Lasee	2,904,427	0.43%	1,949,573	0.27%	1,949,573	0.27%	1,949,573	0.27%
Paulina Guerra Lasee	2,421,703	0.36%	1,626,234	0.23%	1,626,234	0.23%	1,626,234	0.23%
Mauricio Humberto Guerra Ruano	1,685,476	0.25%	1,133,094	0.16%	1,133,094	0.16%	1,133,094	0.16%
Carlos Rojas Guzmán	-	0.00%	800,000	0.11%	800,000	0.11%	800,000	0.11%
Pablo Acedo Moreno	-	0.00%	800,000	0.11%	800,000	0.11%	800,000	0.11%
Raúl Méndez Segura	-	0.00%	800,000	0.11%	800,000	0.11%	800,000	0.11%
Total	\$679,043,455	100.00%	\$710,886,870	100.00%	\$710,886,870	100.00%	\$710,886,870	100.00%

Santa Genoveva no cuenta con un control directo ni indirecto, por parte de alguna otra empresa distinta de las aquí mencionadas o por parte de gobierno alguno.

Dentro de Santa Genoveva no existen accionistas beneficiarios. Esto quiere decir que ningún accionista tiene la facultad de ejercer, por cuenta de otros accionistas, los derechos de voto, la venta de acciones, o recibir beneficios económicos adicionales a los que le corresponden. Todas las acciones tienen los mismos derechos, salvo por algunas reglas especiales en materia de liquidación a los accionistas de la Serie T.

No existe una política de prestaciones y compensaciones, ni se tiene previsto planes de pensiones, retiro, o similares dentro de Santa Genoveva para los integrantes del consejo de administración y los directivos.

Los estatutos sociales no prevén la creación de comités para auxiliar al Consejo de Administración en sus funciones por tratarse de una Sociedad Anónima Promotora de Inversión (SAPI) sujeta al régimen de administración de la Ley General de Sociedades Mercantiles y no al de las Sociedades Anónimas Bursátiles.

A la fecha del presente Prospecto no existen órganos intermediarios de administración.

3.3. Estatutos sociales y otros convenios

Dentro del consejo de administración no se cuenta con planes de compensaciones para los ejecutivos y consejeros.

Para la transmisión de acciones, los estatutos prevén un procedimiento a seguir. En caso de que las acciones se planeen enajenar a terceros, se deberá obtener autorización previa del Consejo de Administración, el cual podrá negarla designando uno o varios compradores de las acciones al precio corriente en el mercado.

Santa Genoveva no cuenta con ningún fidecomiso o mecanismo, en virtud de cual se tengan limitación de los derechos corporativos.

Mediante asamblea general extraordinaria de accionistas de fecha 30 de abril de 2007, se reformaron en su totalidad los estatutos sociales. Las cláusulas estatutarias más relevantes son las siguientes:

- a) **Recompra de acciones:** La Sociedad podrá adquirir las acciones representativas de su capital social, previo acuerdo del Consejo de Administración sin que sea aplicable la prohibición establecida en el artículo ciento treinta y cuatro de la Ley General de Sociedades Mercantiles. La compra podrá realizarse con cargo al capital contable, en cuyo caso podrá mantenerlas sin necesidad de realizar una reducción de capital social; en caso de que la haga con cargo al capital social deberán cancelarse o convertirse en acciones emitidas no suscritas y deberán conservarse en la Tesorería de la Sociedad.

La colocación, en su caso, de las acciones que se adquirieran al amparo de lo establecido en el párrafo anterior, no requerirá de resolución de Asamblea de Accionistas, sin perjuicio de que el Consejo de Administración resuelva al respecto. Las acciones emitidas no suscritas que se conserven en Tesorería podrán ser objeto de suscripción por parte de los accionistas. Para efectos de lo previsto en este párrafo, no será aplicable lo dispuesto en el artículo ciento treinta y dos de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

En tanto las acciones pertenezcan a la sociedad, ésta no ejercerá los derechos corporativos y patrimoniales que confieran, sin que se consideren en circulación para efectos de determinar el quórum y las votaciones en las Asambleas de Accionistas.

- b) **Derecho de minorías:** Los accionistas que representen por lo menos el diez por ciento del capital social podrán pedir por escrito, en cualquier momento, que el Presidente del Consejo de Administración o el Comisario convoquen a una Asamblea General de Accionistas, para discutir los asuntos que especifiquen en su solicitud.

Cualquier accionista dueño de una acción tendrá el mismo derecho en cualquiera de los casos a que se refiere el Artículo ciento ochenta y cinco de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

Los accionistas que representen por lo menos el diez por ciento del capital social podrán solicitar se aplace por una sola vez la votación de cualquier asunto respecto del cual no se consideren suficientemente informados, para dentro de tres días naturales y sin necesidad de nueva convocatoria; sin que resulten aplicables los porcentajes a que se refieren los Artículos ciento ochenta y cuatro y ciento noventa y nueve de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

Los accionistas que representen el veinte por ciento del capital social podrán oponerse judicialmente a las resoluciones de las Asambleas Generales, siempre que gocen del derecho de voto en el asunto que corresponda; sin que resulte aplicable el porcentaje a que se refiere el Artículo doscientos uno de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

Todo accionista o grupo de accionistas que representen por lo menos el diez por ciento de las acciones con derecho a voto, incluso limitado o restringido, tendrá derecho a designar un Consejero Propietario y, en su caso, su respectivo Suplente.

El nombramiento de los Consejeros designados por los accionistas minoritarios sólo podrá ser revocado por los demás accionistas en una Asamblea General de Accionistas en donde el nombramiento de todos los miembros del Consejo de Administración sea revocado, en cuyo caso las personas sustituidas no podrán ser nombradas con tal carácter durante los doce meses inmediatos siguientes a la fecha de revocación. Los accionistas que representen por lo menos el diez por ciento de las acciones con derecho a voto pueden también revocar el nombramiento de los miembros del Consejo de Administración que designaron, sin tener que llevar a cabo una Asamblea General de Accionistas para tales efectos.

Los accionistas que representen el quince por ciento o más de las acciones con derecho a voto, incluso limitado o restringido o sin derecho a voto podrán ejercer la acción de responsabilidad civil contra los administradores en beneficio e la sociedad, en términos de lo previsto en el Artículo ciento sesenta y tres de la Ley General de Sociedades Mercantiles y sin necesidad de resolución de Asamblea General de Accionistas.

Todo accionista o grupo de accionistas que representen por lo menos el diez por ciento de las acciones con derecho a voto, incluso limitado o restringido, o sin derecho a voto, tendrá derecho a designar un Comisario y, en su caso, su respectivo suplente.

- c) **Gobierno corporativo:** El órgano supremo de la sociedad es la Asamblea General de Accionistas.

La administración de la sociedad queda confiada a un Consejo de Administración integrado por al menos cuatro consejeros, de los cuales, uno deberá ser independiente. Por cada Consejero Propietario podrá designarse a su respectivo Suplente, en el entendido de que los Consejeros Suplentes de los Consejeros Independientes, deberán tener este mismo carácter.

- d) **Disolución y liquidación de la sociedad:** Los liquidadores, estarán obligados a respetar el derecho que la Ley Agraria reconoce a favor de los titulares de las acciones Serie T para recibir tierra en pago de lo que les corresponde en el haber social.

Salvo lo pactado en los estatutos sociales, todas las acciones del capital social confieren por igual a sus tenedores los mismos derechos e impondrán iguales obligaciones. Sin embargo, la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas podrá acordar la emisión de acciones sin derecho a voto o con la limitante de otros derechos corporativos, en términos de la legislación aplicable al momento de acordar la emisión de dichas acciones.

Se exceptúa de lo dispuesto en el párrafo anterior la regla especial establecida en el Capítulo Octavo de los estatutos sociales, relacionada con el pago de las acciones Serie T, en caso de liquidación de la Sociedad.

Los accionistas no tendrán el derecho de retiro previsto en los Artículos doscientos veinte y doscientos veintiuno de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

Actualmente no existen cláusulas estatutarias o acuerdos entre accionistas que limiten o restrinjan a la administración de Santa Genoveva o a sus accionistas.

VIII. PROYECCIÓN DE FLUJOS DE EFECTIVO

Las proyecciones que se muestran a continuación fueron necesarias para calcular el flujo de efectivo del Fideicomitente durante la vigencia del Fideicomiso para determinar las necesidades del proyecto y poder establecer las Parcialidades que se van a entregar de acuerdo al Calendario de Pagos. Para todos los efectos legales a que haya lugar, la no obtención de los ingresos, flujos y otros supuestos mostrados por las proyecciones aquí contenidas, no constituye un Evento de Incumplimiento. En este sentido, los únicos Eventos de Incumplimiento son aquellos que se señalan en la Sección 4.9 de este Prospecto.

En la sección 4.6 “Esquema de costos, gastos e inversiones esperada en la plantación” del Plan de Negocios se presentan los costos y gastos estimados del proyecto forestal de Santa Genoveva, con los cuales es posible obtener una proyección estimada de los ingresos y flujos de efectivo del proyecto para el periodo 2007-2023 y 690 hectáreas durante el periodo 2024-2027. El Fiduciario, el Intermediario Colocador, el auditor externo del Fideicomitente y el Representante Común no participaron en la preparación de dichas proyecciones y no asumen responsabilidad alguna respecto de las mismas.

Los parámetros y supuestos que se utilizaron para estimar dichas proyecciones fueron los siguientes:

- a) **Costos, gastos e inversiones:** Proporcionados por Santa Genoveva (Tabla 8) y basándose en la operación actual y considerando el crecimiento anual por la plantación de 1,200 hectáreas durante el periodo 2007-2027.
- b) **Volumen de madera por hectárea por año:** Es el cálculo de volumen de madera por árbol dependiendo de su edad (Tabla 6) multiplicado por el número de árboles por hectárea (Tabla 5) que se plantan cada año.
- c) **Madera comerciable:** De acuerdo al plan de aclareos (Tabla 7) es posible estimar el volumen comerciable de madera en cada año.
- d) **Precio de la Teca:** Se utilizó como base el promedio móvil de los últimos 12 meses de los precios para la madera tipo SG-3 publicados por la ITTO. A mayo de 2008 el precio de la Teca tipo SG3 fue de \$1,404.22 Dólares por metro cúbico.

Tabla 40: Ajuste del precio de la Teca de acuerdo a la calidad de la madera comerciable:

AJUSTE POR CALIDAD DE MADERA				
	% volumen	% precio	USD / m3	Ponderado USD
Troza 1	30.80%	100%	1,404.22	432.50
Troza 2	23.80%	76%	1,073.82	255.57
Troza 3	17.80%	65%	908.61	161.73
Troza 4	10.00%	47%	660.81	66.08
Precio total ponderado (FOB en Myanmar)				915.88
Traslado a puerto EUA				80
Precio en EUA				995.88
ESTIMACIÓN PRECIO EXWORKS RANCHO AGSA				
Costo logístico Traslado Progreso Yuc. a puerto				50

de EUA	
Precio (FOB puerto Progreso)	945.88
Costo logístico Traslado de Rancho a Progreso	10
Precio exworks de Santa Genoveva	935.88

Fuente: SAI con información de Santa Genoveva y el precio de la OMIT a Febrero de 2008.

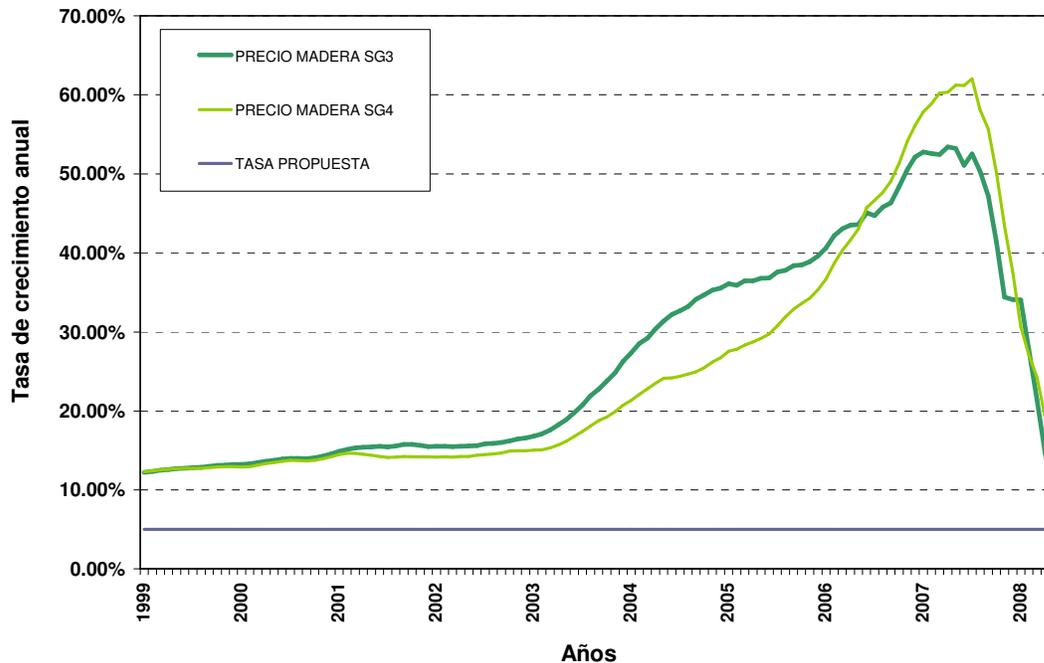
En la tabla anterior se muestra el ajuste del precio por metro cúbico de madera tipo SG-3 de Myanmar al precio esperado por metro cúbico de madera tipo SG-3 de Santa Genoveva.

De acuerdo a la edad de la madera comerciable se realizó el siguiente ajuste:

Madera SG-3	Ajuste	Precio m3 en USD
1er aclareo	11.1%	103.99
2do aclareo	38.9%	363.95
3er aclareo	61.1%	571.93
4to aclareo	100.0%	935.88

- e) **Tasa de crecimiento del precio:** Utilizando los precios mencionados en el inciso d). anterior, se obtuvo la tasa de crecimiento de los precios de la Teca tipo SG-3. En la siguiente tabla se muestra la tasa de crecimiento del precio de la Teca tipo SG-3 para el periodo 1999-2008.

Gráfica 6: Tasa de Crecimiento del Precio de Teca SG3



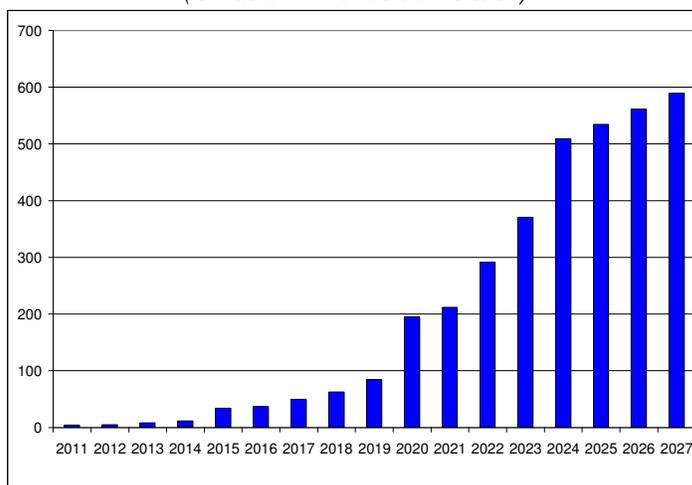
Fuente: SAI con información de OMIT.

Esta gráfica compara el crecimiento anualizado del precio de la Teca tipo SG-3 y SG-4 en Dólares, tomando como base el precio publicado en mayo de 2008 contra meses anteriores. El crecimiento anualizado se ha mantenido en tasas del 12% anual para periodos mayores a 4 años. Para el proyecto forestal de Santa Genoveva se utiliza una proyección del crecimiento del precio del 5% anual, con el objetivo de mantener el

proyecto en un escenario conservador. Considerando que el proyecto tiene una vida de 20 años.

- f) **Cálculo de Ingresos:** Para determinar el ingreso estimado por año, se utiliza el volumen de madera comerciable en el año multiplicado por el precio de la Teca de acuerdo a la calidad/edad de la madera y después se aplica un tipo de cambio para obtener el ingreso en Pesos anual por venta de madera.

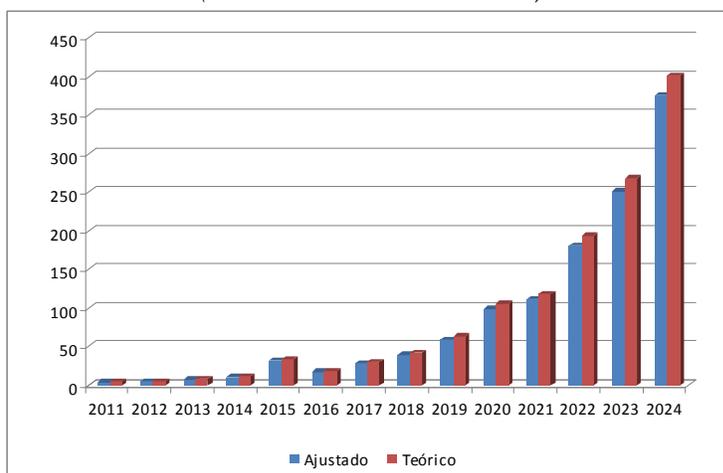
Gráfica 7: Ingresos por ventas anuales
(Cifras en millones de Dólares)



Fuente: SAI con información proporcionada por Santa Genoveva.

En la gráfica anterior se muestran los ingresos estimados en millones de Dólares por la venta de la madera para el periodo (2007-2027).

Gráfica 8: Ingresos por ventas anuales
(Cifras en millones de Dólares)



Fuente: SAI con información proporcionada por Santa Genoveva.

Dada la medición del inventario inicial llevada a cabo en octubre de 2007 la Gráfica 8 compara, solamente para los árboles ya plantados hasta 2007, lo que serían los ingresos ajustados al crecimiento real de con relación a la proyección con los volúmenes teóricos de la Gráfica 7. La diferencia, si bien no puede considerarse como definitiva en términos estadísticos, no parece ser importante.

- g) Cálculo de impuestos:** Se desarrolló, de manera conjunta con los asesores fiscales de Santa Genoveva, un modelo que calcula los impuestos de acuerdo al esquema fiscal del IETU.

Tabla 41: Flujos de Efectivo (2003-2007) y proyección de flujos de efectivo en Pesos (2007-2018)

Programa de Siembra/Aclareo												
Fase	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Plantación (ha)	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
Volumen Extraído(m3)												
1er aclareo	1,145	3,281.4	4,738.4	6,753.4	6,753.4	6,753	6,753	6,753	6,753	6,753	6,753	6,753
2do aclareo					6,793	6,883	19,717	28,471	40,579	40,579	40,579	40,579
3er aclareo									12,951.1	13,122	37,589.73791	54,279
4to aclareo												
Ingresos proyectados (USD)												
1er aclareo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2do aclareo					3,005,221	3,197,106	9,616,506	14,580,493	21,820,086	22,911,091	24,056,645	25,259,478
3er aclareo									10,943,619	11,642,378	35,018,854	53,095,392
4to aclareo												
Tipo de cambio	10.30	10.30	10.82	11.33	11.80	12.29	12.80	13.30	13.82	14.36	14.91	15.48
Factor de Inflación		1.0000	1.0517	1.1092	1.1653	1.2212	1.2784	1.3378	1.3998	1.4661	1.5359	1.6092
INGRESOS TOATLES (MXN)					35,469,104	39,294,089	123,053,317	193,963,564	452,756,842	496,064,718	880,759,837	1,212,589,047
Costos y gastos proyectados(MXN)												
Tipo	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Fijo	58,338,887	67,694,991	68,700,996	73,444,935	78,670,019	83,468,036	88,602,006	92,448,718	97,237,652	101,637,483	106,529,461	111,134,491
Variable	13,622,451	17,739,412	21,891,144	26,256,416	30,782,003	35,123,312	39,712,277	44,120,399	48,777,071	52,601,484	56,895,938	60,563,305
Factor de Inflación		1.0000	1.0517	1.1092	1.1653	1.2212	1.2784	1.3378	1.3998	1.4661	1.5359	1.6092
TOTAL (MXN)	71,961,339	85,434,403	95,273,006	110,593,230	127,543,845	144,824,000	164,041,249	182,704,493	204,394,260	226,131,854	251,005,332	276,289,739
FLUJO DE EFECTIVO OPERATIVO (MXN)	-71,961,339	-85,434,403	-95,273,006	-110,593,230	-92,074,742	-105,529,911	-40,987,931	11,259,071	248,362,582	269,932,864	629,754,505	936,299,308
Inversiones												
Inversiones (MXN)	60,288,863	104,902,503	127,307,242	47,544,916	47,966,332	51,860,654	65,075,882	52,420,737	54,998,537	63,703,638	59,718,358	64,117,064
FLUJO DE EFECTIVO DESPUÉS DE INVERSIONES (MXN)	-132,250,201	-190,336,906	-222,580,248	-158,138,146	-140,041,074	-157,390,565	-106,063,813	-41,161,666	193,364,045	206,229,226	570,036,147	872,182,244
Costos financieros												
Crédito Puente (UNITEC)	33,633,470	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribuciones Forestales	-	-	-	-	14,187,641	15,717,636	49,221,327	77,585,426	181,102,737	198,425,887	352,303,935	485,035,619
TOTAL COSTOS FINANCIEROS (MXN)	33,633,470	0	0	0	14,187,641	15,717,636	49,221,327	77,585,426	181,102,737	198,425,887	352,303,935	485,035,619
Pérdidas fiscales acumuladas	-205,783,194	-328,870,759	-314,768,013	-299,074,371	-307,351,490	-323,561,420	-347,792,805	-362,591,491	-362,559,796	-228,718,669	-89,067,239	0
Impuestos IETU	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	95,255,975	153,930,519
FLUJO DE EFECTIVO NETO (MXN)	-165,883,671	-190,336,906	-222,580,248	-158,138,146	-154,228,716	-173,108,200	-155,285,140	-118,747,092	12,261,308	7,803,339	122,476,238	233,216,107

Fuente: SAI con información proporcionada por Santa Genoveva.

Tabla 42: Proyección de flujos de efectivo en Pesos (2017-2028)

Programa de Siembra/Aclareo										
Fase	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Plantación (ha)	1,200	1,200	800	535	583	842	1,200	1,200	1,200	1,200
Volumen Extraído(m3)										
1er aclareo	6,753	6,753	6,753	6,753	6,753	4,502	3,011	3,281	4,739	6,753
2do aclareo	40,579	40,579	40,579	40,579	40,579	40,579	40,579	40,579	40,579	40,579
3er aclareo	77,362	77,362	77,362	77,362	77,362	77,362	77,362	77,362	77,362	77,362
4to aclareo		39,175	39,692	113,702	164,185	234,007	234,007	234,007	234,007	234,007
Ingresos proyectados (USD)										
1er aclareo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2do aclareo	26,522,451	27,848,574	29,241,003	30,703,053	32,238,205	33,850,116	35,542,622	37,319,753	39,185,740	41,145,027
3er aclareo	79,458,630	83,431,561	87,603,139	91,983,296	96,582,461	101,411,584	106,482,163	111,806,272	117,396,585	123,266,414
4to aclareo		69,133,232	73,547,448	221,221,756	335,415,200	501,957,542	527,055,419	553,408,190	581,078,599	610,132,529
Tipo de cambio	16.05	16.64	17.23	17.85	18.49	19.09	19.72	20.36	21.04	
Factor de Inflación	1.6857	1.7672	1.8520	1.9416	2.0361	2.1289	2.2263	2.3284	2.4353	
INGRESOS TOATLES (MXN)	1,700,880,117	3,002,218,942	3,281,295,437	6,138,398,776	8,582,697,660	12,166,608,659	13,193,098,702	14,306,933,663	15,517,767,261	16,830,550,756
Costos y gastos proyectados (MXN)										
Tipo	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Fijo	113,770,479	118,069,830	118,489,521	118,369,755	118,589,293	118,019,293	118,339,293	117,561,293	117,661,293	117,811,293
Variable	64,030,852	64,030,852	64,030,852	64,030,852	64,030,852	64,030,852	64,030,852	64,030,852	64,030,852	64,030,852
Factor de Inflación	1.6857	1.7672	1.8520	1.9416	2.0361	2.1289	2.2263	2.3284	2.4353	
TOTAL (MXN)	299,725,592	321,803,170	338,019,801	354,155,689	371,836,965	387,559,151	406,011,511	422,817,788	442,478,604	463,091,238
FLUJO DE EFECTIVO OPERATIVO (MXN)	1,401,154,525	2,680,415,772	2,943,275,636	5,784,243,087	8,210,860,695	11,779,049,508	12,787,087,191	13,884,115,875	15,075,288,657	16,367,459,518
Inversiones										1
Inversiones (MXN)	69,119,113	68,766,578	38,148,720	42,772,592	49,903,617	42,586,009	49,600,163	51,874,592	54,256,856	56,737,542
FLUJO DE EFECTIVO DESPUÉS DE INVERSIONES (MXN)	1,332,035,412	2,611,649,195	2,905,126,916	5,741,470,495	8,160,957,079	11,736,463,499	12,737,487,028	13,832,241,283	15,021,031,801	16,310,721,976
Costos financieros										
Crédito Puente (UNITEC)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribuciones Forestales	680,352,047	1,200,887,577	1,312,518,175	2,455,359,510	3,433,079,064	4,866,643,464	5,277,239,481	5,722,773,465	6,207,106,904	6,732,220,302
TOTAL COSTOS FINANCIEROS (MXN)	680,352,047	1,200,887,577	1,312,518,175	2,455,359,510	3,433,079,064	4,866,643,464	5,277,239,481	5,722,773,465	6,207,106,904	6,732,220,302
Pérdidas fiscales acumuladas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Impuestos IETU	234,467,417	458,456,275	509,807,498	1,006,129,355	1,429,479,139	2,055,136,147	2,230,322,739	2,421,909,566	2,629,983,738	3,090,453,360
FLUJO DE EFECTIVO NETO (MXN)	417,215,947	952,305,342	1,082,801,243	2,279,981,630	3,298,398,876	4,814,683,889	5,229,924,808	5,687,558,252	6,183,941,158	6,488,048,313

Fuente: SAI con información proporcionada por Santa Genoveva.

IX. DESTINO DE LOS FONDOS

El monto a emitir menos la comisión del Intermediario Colocador son los recursos netos que obtuvo el Emisor con motivo de la oferta y se utilizarán para (i) pagar la Contraprestación por el Instrumento de Deuda, (ii) pagar la Contraprestación Forestal y (iii) depositar en la Cuenta de Gastos, el Monto de Reserva de Gastos y el Monto de Reserva para Eventualidades en todo caso, en términos del Fideicomiso. (Ver III “La Operación y el Patrimonio del Fideicomiso” 1 “La Operación”).

<u>Gastos</u>	
Contraprestación por el Instrumento de Deuda	\$393,181,384
Cuenta de Gastos	\$12,224,200
Cuenta General (Contraprestación Forestal)	\$1,224,494,795
Total	\$1,629,900,378

X. PLAN DE DISTRIBUCIÓN

La presente Emisión de Certificados Bursátiles contempla la participación de Casa de Bolsa Credit Suisse México, S.A. de C.V., Grupo Financiero Credit Suisse (México) como Intermediario Colocador. Con ese carácter ofrecerá los Certificados Bursátiles de acuerdo a la modalidad de mejores esfuerzos. El Intermediario Colocador no considera celebrar contratos de sub-colocación con otras casas de bolsa.

El plan de distribución tiene como objetivo primordial acceder a una base de inversionistas diversa y representativa del mercado de personas físicas, morales e institucionales mexicanas e internacionales, integrados principalmente por instituciones y sociedades mutualistas de seguros y fianzas; instituciones de crédito, casas de bolsa, sociedades de inversión; fondos de pensiones, jubilaciones y primas de antigüedad, sociedades de inversión de fondos para el retiro, entre otros.

Asimismo y, dependiendo de las condiciones de mercado, los Certificados Bursátiles podrán colocarse entre otros inversionistas, tales como inversionistas considerados como banca patrimonial e inversionistas extranjeros participantes en el mercado mexicano. Al tratarse de una oferta pública, cualquier persona que desee invertir en los Certificados Bursátiles podrá hacerlo, en igualdad de condiciones que cualquier inversionista, a menos que su régimen de inversión no lo permita.

Para efectuar la colocación de los Certificados Bursátiles, el Fiduciario espera, junto con el Intermediario Colocador, realizar uno o varios encuentros bursátiles con inversionistas potenciales, contactar vía telefónica a dichos inversionistas y, en algunos casos, sostener reuniones separadas con esos inversionistas.

Para la información de demanda y colocación de los Certificados Bursátiles, el Intermediario Colocador utilizará los medios comunes para recepción de órdenes de compra (incluyendo vía telefónica) a través de los cuales los inversionistas potenciales podrán presentar dichas órdenes de compra. El Intermediario Colocador informará a los potenciales inversionistas las características generales de los Certificados Bursátiles mediante la publicación de un aviso de oferta pública (el cual podrá omitir aquella información que no se conozca en esa fecha) a través del Sistema Electrónico de Envío y Difusión de Información que mantiene la BMV denominado EMISNET (Sistema Electrónico de Comunicación con Emisoras de Valores) con por lo menos un día de anticipación al día en que se cierre el libro correspondiente a la emisión de Certificados Bursátiles. La fecha de cierre de libro es el 27 de junio de 2008. El cierre de libro se llevará a cabo cuatro días hábiles antes de la fecha de registro y colocación de los Certificados Bursátiles.

A más tardar en la Fecha de Liquidación, a través del Sistema Electrónico de Envío y Difusión de Información que mantiene la BMV denominado EMISNET (Sistema Electrónico de Comunicación con Emisoras de Valores), se publicará un aviso con fines informativos que incluya el monto efectivamente colocado y la tasa de interés aplicable a los Certificados Bursátiles.

Hasta donde el Fideicomitente y el Intermediario Colocador tienen conocimiento, ciertos accionistas y directivos suscribirán Certificados Bursátiles objeto de la presente Emisión. Adicionalmente, hasta donde el Fideicomitente y el Intermediario Colocador tienen conocimiento, ciertos inversionistas institucionales suscribirán más del 5% (cinco por ciento) de los Certificados Bursátiles materia de la Emisión. El Intermediario Colocador no pretende colocar, ni parcial ni totalmente, los Certificados Bursátiles entre “personas relacionadas” (según dicho término se define en la LMV) del Intermediario Colocador.

XI. POSIBLES ADQUIRENTES

Personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera; cuando su régimen de inversión se los permita.

XII. GASTOS RELACIONADOS CON LA OFERTA

Los gastos aproximados relacionados con la presente oferta son:

Gastos	Pesos
Estudio y Tramite ante la CNBV	\$14,800
Inscripción RNV ⁷⁹	\$1,112,651
Listado BMV	\$575,000
Gastos de Estructuración	\$13,786,200
Gastos Legales.	\$ 2,523,413
Agencias Calificadoras	\$ 1,098,313
Representante Común	\$115,000
Fiduciario	\$ 194,925
Comisión por Intermediación y Colocación	\$ 20,099,622
Auditores Externos	\$728,750
Notario y Protocolizaciones	\$700,000
Publicaciones y otros gastos	\$100,000
Total	\$41,033,874

En los casos en que resulte aplicable, las cantidades anteriores incluyen el impuesto al valor agregado correspondiente.

Del Producto de la Colocación el Intermediario Colocador descontará la Comisión por Intermediación y Colocación, de tal forma que el Producto Neto de la Colocación que corresponda al Fiduciario será de \$1,629,900,378 de Pesos. Dicha cantidad será utilizada para pagar, entre otros, la primera Parcialidad al Fideicomitente. Salvo por la Comisión por Intermediación y Colocación, los demás gastos relacionados con la oferta que se enumeran en la tabla anterior serán cubiertos por el Fideicomitente con dicha primera Parcialidad conforme al Contrato de Fideicomiso.

XIII. ASAMBLEA GENERAL DE TENEDORES DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES

La asamblea general de Tenedores representará el conjunto de éstos y sus decisiones, tomadas en los términos del título que ampara la Emisión de los Certificados Bursátiles, lo previsto en el Fideicomiso y las disposiciones de la LGTOC, aplicables en lo conducente, conforme lo ordenado por el artículo 68 de la LMV, serán válidas respecto de todos los Tenedores, aún de los ausentes y disidentes. En consecuencia, cualquier acto del Fiduciario que, en términos de los títulos que amparan la Emisión, se encuentre sujeto a la aprobación de los Tenedores deberá someterse a la Asamblea de Tenedores correspondiente.

a) Para resolver los asuntos que se discutan en las asambleas de Tenedores cada Tenedor tendrá un número de votos equivalente al valor nominal de los Certificados Bursátiles de los que sea tenedor. Para resolver los asuntos que se discutan en las asambleas de Tenedores, cada Tenedor tendrá un número de votos equivalente al valor nominal de los Certificados Bursátiles de los que sea tenedor, respectivamente. Esta cláusula y las demás reglas relativas a asambleas de Tenedores se prevén en los títulos que amparan a los Certificados Bursátiles.

b) La convocatoria para las asambleas de Tenedores se publicará una vez, por lo menos, en un diario de circulación nacional, con diez (10) días naturales de anticipación, por lo menos, a la fecha en que la asamblea deba reunirse. En la convocatoria se expresarán los puntos que en la Asamblea deberán tratarse, sin que puedan tratarse puntos que no estén previstos en dicho Orden del Día, salvo que esté representado el cien por ciento de los Certificados Bursátiles en circulación.

c) Para concurrir a las asambleas, los Tenedores deberán depositar sus títulos, o certificados de depósito expedidos por una institución para el depósito de valores, en el lugar que se designe en la convocatoria de la asamblea, el día anterior, por lo menos, a la fecha en que ésta deba celebrarse. Los Tenedores podrán hacerse representar en la asamblea por apoderado facultado mediante simple carta poder.

d) Las Asambleas se celebrarán en el domicilio social del Representante Común, ubicado en boulevard Manuel Ávila Camacho, No. 40 Piso 7, Torre Esmeralda 1, colonia Lomas de Chapultepec 11,000, o en el lugar que el Representante Común señale al efecto en la convocatoria respectiva.

e) Salvo por lo previsto en los incisos anteriores, serán aplicables las demás reglas de convocatoria, instalación de asambleas y validez de las decisiones contenidas en los artículos 219 a 221 de la LGTOC, aplicables en lo conducente en términos de lo ordenado por el artículo 68 de la LMV.

XIV. TÍTULOS DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES, DEPÓSITO EN INDEVAL

Los títulos que amparan a los Certificados Bursátiles estarán depositados en Indeval para los efectos del último párrafo del artículo 64 de la Ley del Mercado de Valores.

XV. CALIFICACIÓN DE LA EMISIÓN

El Fideicomitente ha solicitado a Standard & Poor's, S.A. de C.V. y Fitch de México, S.A. de C.V la calificación de los Certificados Bursátiles.

La calificación, por definición, es la opinión de la Agencia Calificadora acerca del nivel de riesgo crediticio (oportunidad en el pago y cumplimiento) asociados con los Certificados Bursátiles. La calificación es una valoración sobre la probabilidad de que los Tenedores reciban el valor nominal de los Certificados Bursátiles Serie A-1 en la Fecha de Vencimiento.

Calificación otorgada por Standard & Poor's, S.A. de C.V.: mxAAA rm. La calificación no considera la Distribución Forestal que pudiera pagar los certificados fiduciarios. La deuda calificada "mxAAA rm" que es el grado más alto que se otorga Standard & Poor's, en su escala CalVal, indica que la capacidad de pago del Principal es sustancialmente fuerte. El sufijo rm (riesgo de mercado) indica que el principal pudiera verse afectado por riesgos de mercado ajenos al crédito del emisor.

Calificación otorgada por Fitch de México, S.A. de C.V.: AAA(mex). La más alta calidad crediticia. Representa la máxima calificación asignada por Fitch México en su escala de calificaciones domésticas. Esta calificación se asigna a la mejor calidad crediticia respecto a otras entidades, emisores o emisiones del país, y normalmente corresponde a las obligaciones financieras emitidas o garantizadas por el gobierno federal.

Estas calificaciones no se refieren ni debe interpretarse como que valoran la probabilidad de que los Tenedores reciban las Distribuciones Forestales.

XVI. NOMBRES DE PERSONAS CON PARTICIPACIÓN RELEVANTE EN LA OFERTA

Fideicomitente

Agropecuaria Santa Genoveva, S.A.P.I. de C.V., a través de Rodolfo Montemayor Garza.

Fiduciario

BBVA Bancomer Servicios, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer, Dirección Fiduciaria, a través de Mario Alberto Andrade Mora y Karla Viridiana Vieyra Esquivel .

Intermediario Colocador

Casa de Bolsa Credit Suisse México, S.A. de C.V., Grupo Financiero Credit Suisse (México), a través de Ricardo Gastón Fernández Rebolledo.

Representante Común

Banco Invex S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, Fiduciario, a través de Ricardo Calderón Arroyo y Luis Fernando Turcott Ríos .

Agencias Calificadoras

Standard & Poor's, S.A. de C.V. y Fitch de México, S.A. de C.V.

Despacho Externo de Abogados del Fideicomitente

Von Wobeser y Sierra, S.C.

Estructurador y Asesores Legales

SAI Consultores. S.C:

Expertos Forestales

Raymond Keogh (Coillte)

XVII. EXTRACTO DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO

La presente Emisión de Certificados Bursátiles se realiza de conformidad con lo establecido en el contrato de fideicomiso irrevocable número F/70445-2, celebrado el 27 de junio de 2008. Son partes en el Fideicomiso las siguientes personas:

Fideicomitente:	Agropecuaria Santa Genoveva, S.A.P.I. de C.V.
Fideicomisarios en Primer Lugar:	Los Tenedores de los Certificados Bursátiles.
Fideicomisario en Segundo Lugar:	Agropecuaria Santa Genoveva, S.A.P.I. de C.V.
Fiduciario:	BBVA Bancomer Servicios, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer, Dirección Fiduciaria.
Representante Común:	Banco Invex S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, Fiduciario

1. Patrimonio del Fideicomiso

El patrimonio del Fideicomiso, se integrará de la siguiente manera:

- a) Por la cantidad de \$1,000.00 (un mil pesos 00/100 M.N.) aportada por el Fideicomitente en el acto de firma del Contrato de Fideicomiso.
- b) Por el Producto Neto de la Colocación.
- c) Por el Instrumento de Deuda.
- d) Por los pagos que reciba el Fiduciario en su calidad de tenedor del Instrumento de Deuda.
- e) Por los Activos Forestales Fideicomitados.
- f) Por los Derechos Forestales.
- g) Por los Ingresos Forestales.
- h) Por los derechos de beneficiario bajo el Seguro.
- i) Por los pagos que reciba el Fiduciario en su calidad de beneficiario del Seguro.
- j) Por las Inversiones Permitidas en las que se invierta el Patrimonio del Fideicomiso y sus rendimientos.
- k) Por todas las cantidades que sean depositadas en las Cuentas.
- l) Por cualquier otra cantidad, bien o derecho que sea cedido al Fiduciario por cualquier concepto de conformidad con los Documentos de la Operación.

2. Fines del Fideicomiso

Los fines del Fideicomiso son los siguientes.

- a) a) Que el Fideicomitente transmita a favor del Fiduciario la titularidad y propiedad del Instrumento de Deuda, los Activos Forestales Fideicomitados y los Derechos Forestales, con todo cuanto de hecho y por derecho les corresponda, libres de todo Gravamen, y sin reserva ni limitación de dominio alguna, salvo por el derecho de reversión contemplado en el Contrato de Fideicomiso.

- b) Que el Fiduciario, conforme a las instrucciones del Fideicomitente, emita los Certificados Bursátiles Fiduciarios y administre el Producto Neto de la Colocación, entregando Parcialidades al Fideicomitente conforme a los términos y condiciones previstos en el Contrato de Fideicomiso, a efecto de que éste pueda llevar a cabo las Operaciones Forestales;
- c) Que el Fiduciario revierta la propiedad de los Activos Forestales Fideicomitados al Fideicomitente en términos del Contrato de Fideicomiso, a efecto de que el Fideicomitente, actuando por su propio derecho y no como comisionista, mandatario o representante del Fiduciario, pueda enajenarlos a título oneroso a los Clientes de conformidad con los Contratos de Compraventa en los cuales deberá insertarse una cláusula en la cual se establezca que los Derechos Forestales derivados de cada uno de dichos Contratos de Compraventa corresponderán al Fiduciario y que por lo tanto los recursos que se obtengan por la celebración de dichos Contratos de Compraventa deberán ser depositados en la Cuenta de Cobranza; en el entendido que todos los Derechos Forestales que nazcan en virtud de dichos Contratos de Compraventa son cedidos por el Fideicomitente al Fiduciario mediante la celebración del Contrato de Fideicomiso.
- d) Que el Fiduciario distribuya los recursos que se depositen en cada una de las Cuentas conforme a los términos previstos en el Contrato de Fideicomiso.

Para cumplir con los fines previamente establecidos, el Fiduciario tendrá las siguientes obligaciones y por tanto facultades para cumplir con las mismas:

- a) Que el Fiduciario reciba, conserve y mantenga la propiedad del Patrimonio del Fideicomiso conforme a los términos del Contrato de Fideicomiso.
- b) Que el Fiduciario revierta la propiedad de los Activos Forestales Fideicomitados al Fideicomitente para que éste pueda enajenarlos a título oneroso a los Clientes de conformidad con los Contratos de Compraventa; en el entendido que todos los Derechos Forestales que nazcan en virtud de dichos Contratos de Compraventa son cedidos por el Fideicomitente al Fiduciario mediante la celebración del Contrato de Fideicomiso.
- c) Que el Fiduciario abra y mantenga abierta con BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, o alguna Institución Elegible (i) la Cuenta General, (ii) la Cuenta de Cobranza, (iii) la Cuenta de Gastos, (iv) la Cuenta del Instrumento de Deuda, y que efectúe los depósitos y retiros previstos en el Contrato de Fideicomiso
- d) Que el Fiduciario solicite y obtenga de la CNBV, la BMV, el Indeval y cualquier Autoridad Gubernamental todas las autorizaciones necesarias o convenientes para llevar a cabo la Emisión de los Certificados Bursátiles.
- e) Que el Fiduciario lleve a cabo, conforme a las instrucciones del Fideicomitente, la Emisión, con cargo al Patrimonio del Fideicomiso, de los Certificados Bursátiles, y suscriba los Títulos de los Certificados Bursátiles.
- f) Que el Fiduciario celebre con el Intermediario Colocador el Contrato de Colocación, para la oferta pública y colocación en México de los Certificados Bursátiles.
- g) Que el Fiduciario celebre con el Fideicomitente el Contrato de Cesión por medio del cual el Fideicomitente transmitirá a favor del Fiduciario el Instrumento de Deuda,
- h) Que el Fiduciario pague al Fideicomitente la Contraprestación por el Instrumento de Deuda de conformidad con los términos del Contrato de Cesión y el Contrato de Fideicomiso.
- i) Que el Fiduciario celebre con el Fideicomitente el Convenio de Aportación por medio del cual el Fideicomitente transmitirá a favor del Fiduciario los Activos Forestales

Fideicomitidos que constituyen parte del Patrimonio del Fideicomiso, con todo cuanto de hecho y por derecho les correspondan

- j) Que el Fiduciario pague al Fideicomitente la Contraprestación Forestal de conformidad con los términos del Convenio de Aportación y el Contrato de Fideicomiso.
- k) Que el Fiduciario invierta las cantidades depositadas en las Cuentas en Inversiones Permitidas de conformidad con lo previsto en el Contrato de Fideicomiso.
- l) Que el Fiduciario prepare el Reporte del Fiduciario y el Reporte de Saldos de las Cuentas y lo entregue al Representante Común, al Fideicomitente al Comité Técnico y las Agencias Calificadoras, según corresponda conforme al Contrato de Fideicomiso.
- m) Que el Fiduciario contrate los servicios del Auditor Externo y del Auditor Forestal con cargo al Patrimonio del Fideicomiso por instrucciones del Comité Técnico.
- n) Que el Fiduciario, por y conforme a instrucciones escritas del Comité Técnico, lleve a cabo a través de la persona o personas que éste designe, la tramitación de los procedimientos judiciales o extrajudiciales que resulten necesarios o convenientes a efecto de lograr el cobro de cualquiera del Instrumento de Deuda. El Fiduciario no será responsable de las actuaciones de los apoderados que en este párrafo se mencionan, ni será responsable del pago de los honorarios o gastos que surjan en relación con dichos actos y/o procedimientos; dichos honorarios gastos, costos y costas serán con cargo al patrimonio del presente Fideicomiso hasta donde baste y alcance, quedando obligado el Fideicomitente a cubrir las cantidades faltantes.
- o) Que el Fiduciario cumpla, con cargo al Patrimonio del Fideicomiso y hasta donde baste y alcance y en los términos previstos en el Contrato de Fideicomiso, con todas y cada una de las obligaciones del Fiduciario conforme a los Documentos de la Operación, incluyendo, de forma enunciativa y no limitativa, el pago de los Gastos de Mantenimiento, el pago de principal, Distribuciones Forestales, Efectivo Excedente y Efectivo Final bajo los Certificados Bursátiles (de conformidad con el Reporte de Distribuciones que de tiempo en tiempo le entregue el Representante Común), el pago de la Contraprestación por el Instrumento de Deuda y el pago de la Contraprestación Forestal mediante la entrega de Parcialidades.
- p) Que el Fiduciario, de conformidad con lo establecido en la fracción II de la Disposición 4.005.00 del Reglamento Interior de la BMV, proporcione a la BMV la información a que se refiere la Disposición 4.033.00 del citado Reglamento, así como aquella a que se refiere la Sección Segunda del Capítulo Quinto del Título Cuarto del mismo Reglamento en lo que se refiere al Patrimonio del Fideicomiso. El Fiduciario reconoce que en caso de incumplimiento de dicha obligación le serán aplicables las medidas disciplinarias y correctivas a través de los órganos y procedimientos disciplinarios establecidos en el Título Décimo Primero del propio Reglamento. El Fideicomitente tendrá la obligación de vigilar y procurar que el Fiduciario cumpla con la obligación establecida en este numeral.

El Fiduciario tendrá la obligación de designar oportunamente a los funcionarios que den cumplimiento a lo dispuesto anteriormente.

- a) Que el Fiduciario proporcione al Fideicomitente la información que éste razonablemente le solicite por escrito, y reciba del mismo según sea el caso, la información que éste le proporcione en relación con, la preparación y presentación, ante cualquier autoridad o particular, de avisos y declaraciones (fiscales, contables, y otras) relacionados con los fines del presente Fideicomiso. En caso de que sea necesario, firme los documentos que el Fideicomitente le instruya por escrito a firmar con el fin de proteger el Patrimonio del Fideicomiso. El Fiduciario sólo podrá negarse a firmar si tiene una causa justificada determinada en apego a la legislación que rige su carácter de institución fiduciaria.

- b) Que el Fiduciario proporcione a la CNBV y a la BMV, a través de los medios establecidos para tal efecto y dentro del plazo que establezcan las disposiciones legales aplicables, un ejemplar de los estados financieros del Fideicomiso correspondientes a cada ejercicio preparados con base en las Normas de Información Financiera aplicables en México, mismos que deberán estar dictaminados por el Auditor Externo.
- c) Que el Fiduciario entregue al Fideicomitente el Patrimonio del Fideicomiso, en el caso de que éste ejerza su derecho a readquirir el mismo de conformidad con los términos y condiciones establecidos en la Cláusula 5.3 del Fideicomiso, siempre y cuando se hayan pagado con anterioridad todas las cantidades que en dicha Cláusula se mencionan (incluyendo, sin limitación, los honorarios del Fiduciario).
- d) Que el Fiduciario, por y conforme a instrucciones del Comité Técnico, celebre cualquier contrato o convenio, instrumento o cualquier otro documento, o gire cualquier cheque con cargo a las Cuentas, que sea necesario o conveniente para lograr los fines del presente Fideicomiso, en el entendido de que cualesquiera de dichos convenios o contratos no deberán modificar los términos del Contrato de Fideicomiso. El Fiduciario dará aviso de la celebración de cualquier contrato o convenio a las Agencias Calificadoras dentro de los cinco (5) Días Hábiles siguientes a su celebración.
- e) Que el Fiduciario otorgue poderes especiales para actos de administración, pleitos y cobranzas en términos del Contrato de Fideicomiso. El Fiduciario no será responsable de las actuaciones de los apoderados que en este párrafo se mencionan, ni será responsable del pago de los honorarios o gastos que surjan en relación con dichos actos y/o procedimientos; dichos honorarios gastos, costos y costas serán con cargo al patrimonio del fideicomiso hasta donde baste y alcance, quedando obligado el Fideicomitente a cubrir las cantidades faltantes.
- f) Que el Fiduciario cumpla con las instrucciones escritas que le gire el Comité Técnico en cualquier asunto que no esté específicamente previsto en el Fideicomiso, siempre y cuando dichas instrucciones sean acordes a las finalidades del mismo.
- g) Que el Fiduciario divulgue a través del Sistema EMISNET de la BMV los Reportes de Cobranza, los Reportes del Fideicomitente y los Inventarios Adicionales (junto con los reportes del Auditor Externo y el Auditor Forestal respectivos) inmediatamente después de que el Fiduciario los reciba de conformidad con el presente Contrato.
- h) Que el Fiduciario, por instrucciones del Representante Común y una vez que hayan sido pagados en su totalidad las cantidades que el Fiduciario deba pagar en términos de los Documentos de la Operación (incluyendo, sin limitación, los honorarios del Fiduciario), revierta al Fideicomitente, en su calidad de Fideicomisario en Segundo Lugar, todos los derechos y cualquier cantidad remanente de dinero, bienes o valores que formen parte del Patrimonio del Fideicomiso, dándose por terminado el Contrato de Fideicomiso.

3. Derecho de Readquisición del Fideicomitente

A partir de la Fecha de Pago que tenga lugar en el décimo noveno aniversario de la Fecha de Liquidación, el Fideicomitente tendrá el derecho de que se revierta a su favor la totalidad del Patrimonio del Fideicomiso. Si el Fideicomitente decide ejercer su derecho, deberá transmitir al Fiduciario una cantidad igual a la suma de (i) el saldo insoluto del Principal de los Certificados Bursátiles, más (ii) todo el efectivo que en esa fecha se encuentre depositado en las Cuentas, más (iii) una cantidad equivalente al valor presente de las Distribuciones Forestales que hubiese sido pagadera a los Tenedores desde la fecha en que se haga la liquidación total de los Certificados Bursátiles y hasta la Fecha de Vencimiento, si el Fideicomitente no hubiese ejercido el derecho previsto en la Sección 5.3 del Fideicomiso, según lo determine el Comité Técnico con la confirmación por escrito del Auditor Externo, utilizando al efecto (a) el nivel de ventas y el precio de mercado que de acuerdo con la metodología de valuación del Plan de Negocios tendrían los Activos Forestales Fideicomitados al momento de su venta, según se determine en la fecha en que se haga el cálculo, y (b) una tasa de descuento equivalente al

rendimiento de un título de deuda emitido por el gobierno federal de México con un plazo similar al que quede entre la fecha en que se haga la liquidación total de los Certificados Bursátiles y hasta la Fecha de Vencimiento, más (iv) el monto de todos los Gastos de Mantenimiento que venzan en la próxima Fecha de Pago (incluyendo, sin limitación, los honorarios del Fiduciario), más (v) en su caso, el monto total de las cantidades que se adeuden a cualquier otra persona. Una vez que el Fiduciario reciba dichas cantidades las aplicará, en la siguiente Fecha de Pago a la liquidación total de los Certificados Bursátiles, al pago de las Distribuciones Forestales, y los demás montos pagaderos conforme a la Cláusula Décima Cuarta del Contrato de Fideicomiso. De actualizarse este evento, el Representante Común lo notificará a la BMV conforme se estipula en la legislación aplicable 5 Días Hábiles previos a que tenga lugar la reversión. Cuando se hayan satisfecho todas las obligaciones incurridas con cargo al Patrimonio del Fideicomiso, el Fiduciario procederá a la entrega del Patrimonio del Fideicomiso al Fideicomitente de acuerdo con las instrucciones por escrito que éste le entregue.

4. Emisión de Certificados Bursátiles

El Fiduciario emitirá los Certificados Bursátiles de conformidad con los artículos 62, 63 y 64 de la LMV y los colocará entre el público inversionista a través de una oferta pública en México autorizada por la CNBV.

Los Certificados Bursátiles darán a los Tenedores el derecho de recibir, en estricto apego a lo dispuesto en el Fideicomiso, (i) en cada Fecha de Pago, las Distribuciones Forestales, (ii) en la Fecha de Devolución, el Efectivo Excedente, (iii) en la Fecha de Pago Parcial de Principal, el Monto de Amortización Parcial de Principal, y (iv) en la Fecha de Vencimiento, el saldo insoluto de principal de los Certificados Bursátiles más, en su caso, el Efectivo Final.

5. Instrumento de Deuda

Antes de la Fecha de Liquidación, el Fiduciario celebrará con el Fideicomitente el Contrato de Cesión para adquirir del Fideicomitente el Instrumento de Deuda libre de todo Gravamen, carga, derecho de tanto o preferencia. Una vez que el Fiduciario tenga evidencia de que Indeval ha registrado el traspaso del Instrumento de Deuda, el Fiduciario utilizará el Efectivo Disponible para pagar la Contraprestación por el Instrumento de Deuda en términos del Contrato de Cesión.

En cualquier momento en que el Fiduciario, en su calidad de tenedor del Instrumento de Deuda, sea requerido para llevar a cabo cualquier acto o dar cualquier consentimiento, aprobación o renuncia, incluyendo sin limitación, aquellos relativos a eventos de incumplimiento previstos en dicho Instrumento de Deuda, el Fiduciario lo notificará de inmediato y por escrito al Representante Común y actuará en estricto cumplimiento de las instrucciones que dicho Representante Común le entregue por escrito.

Para efectos de lo previsto en el párrafo anterior, el Representante Común podrá convocar a una Asamblea de Tenedores en términos de lo previsto en el Título de los Certificados Bursátiles.

En caso que el Fiduciario por cualquier causa no reciba algún pago que tenga derecho a recibir en su calidad de tenedor del Instrumento de Deuda, deberá notificarlo por escrito al Representante Común, quién deberá hacerlo del conocimiento de los Tenedores publicando un evento relevante a través del Sistema EMISNET de la BMV y deberá otorgar al Representante Común o a las personas que éste designe por escrito poder especial para pleitos y cobranzas para que en su nombre y representación, lleve a cabo los actos y/o procedimientos que sean necesarios o convenientes con el fin de lograr el cobro de dichas cantidades. El Fiduciario no será responsable de las actuaciones de los apoderados que en este párrafo se mencionan, ni será responsable del pago de los honorarios o gastos que surjan en relación con dichos actos y/o procedimientos. Por su parte, el Representante Común sólo estará obligado a llevar a cabo los mencionados actos y/o procedimientos en la medida en que los Tenedores le provean de los recursos necesarios para hacerlo.

6. Activos Forestales Fideicomitidos

Antes de la Fecha de Liquidación, previas certificaciones escritas (con fecha de corte al 31 de octubre de 2007) por parte del Auditor Forestal sobre el número de hectáreas plantadas y

metros cúbicos de madera en existencia y del Auditor Externo respecto de lo adecuado de la valuación contable del Inventario Inicial, determinada conforme a las disposiciones del Boletín E-1 "Agricultura" de las Normas de Información Financiera aplicables en México, el Fiduciario celebrará con el Fideicomitente el Convenio de Aportación en virtud del cual el Fideicomitente le transmitirá al Fiduciario, con efectos a partir de la Fecha de Aportación, la propiedad de los Activos Forestales Fideicomitados, quedando el Fideicomitente como depositario de los mismos.

Para efectos del artículo 388 de la LGTOC y el artículo 762, fracciones II y VII, del Código Civil del Estado de Campeche, el Fiduciario y el Fideicomitente deberán celebrar el Convenio de Aportación en escritura pública. El Fideicomitente se obliga a iniciar el trámite de inscripción del Convenio de Aportación en los asientos de los Registros Públicos de la Propiedad que (i) correspondan a cada uno de los lotes que integran la Propiedad Inicial, dentro de los 10 (diez) Días Hábiles siguientes a la Fecha de Aportación, y continuarlo hasta su conclusión, y (ii) correspondan a cada uno de los lotes que integren la Propiedad Adicional, dentro de los 10 (diez) Días Hábiles siguientes a la fecha en que el Fideicomitente adquiera cada uno de dichos lotes, y continuarlo hasta su conclusión. La constancia de dicha inscripción deberá ser entregada al Fiduciario en un término no mayor a 5 (cinco) días hábiles a partir de la fecha en la que el Fideicomitente obtenga dicha constancia. Todos los gastos relacionados con la celebración del Convenio de Aportación, incluyendo gastos notariales e inscripción en el Registro Público de la Propiedad, serán considerados Gastos de Emisión y pagados conforme a el Contrato de Fideicomiso.

En términos del Convenio de Aportación, la propiedad de los Activos Forestales Fideicomitados será revertida al Fideicomitente a efecto de que éste último pueda realizar la venta de los Activos Forestales Fideicomitados; en el entendido, que para todos los efectos legales a que haya lugar, dicha reversión tendrá lugar, respecto de los Activos Forestales Fideicomitados objeto de un Contrato de Compraventa, en el momento en que el Fideicomitente perfeccione el Contrato de Compraventa respectivo.

En virtud de la celebración del Contrato de Fideicomiso el Fideicomitente cederá a favor del Fiduciario la totalidad de los Derechos Forestales que se generen bajo cada uno de los Contratos de Compraventa que celebre durante la vigencia del Contrato de Fideicomiso. La cesión de los Derechos Forestales a favor del Fiduciario se perfecciona mediante (i) la ratificación de firmas del Contrato de Fideicomiso ante notario público, y (ii) la inclusión en cada uno de los Contratos de Compraventa de una leyenda mediante la cual el Fideicomitente notifique al Cliente respectivo que (a) los Derechos Forestales generados bajo dicho Contrato de Compraventa han sido cedidos a favor del Fiduciario, y (b) para cumplir con sus obligaciones de pago bajo dicho Contrato de Compraventa el Cliente deberá depositar los Ingresos Forestales respectivos a la Cuenta de Cobranza. En la medida en que la legislación aplicable exija requisitos adicionales para el perfeccionamiento de la cesión de los Derechos Forestales a favor del Fiduciario, el Fideicomitente en acto se obliga a llevar a cabo de forma oportuna todos los actos que sean necesario o convenientes a efecto de cumplir con dichos requisitos.

Derivado de la celebración del Contrato de Fideicomiso el Fideicomitente cederá a favor del Fiduciario la totalidad de los derechos como beneficiario del Seguro y se obliga a mantener dicho Seguro vigente durante la vigencia del Contrato de Fideicomiso. La cesión de los derechos como beneficiario del Seguro se perfecciona (i) mediante la ratificación de firmas del Contrato de Fideicomiso ante notario público, y (ii) la entrega por parte del Fideicomitente al Fiduciario de un tanto original de la póliza o del endoso de la póliza relativa al Seguro, debidamente emitida por la Compañía Aseguradora Elegible respectiva, en donde se especifique que (i) el Fiduciario es el único beneficiario de los derechos derivados del Seguro y (ii) cualquier pago derivado de o en relación con el Seguro se efectuará directamente al Fiduciario en la Cuenta de Cobranza, sin deducción, compensación o reclamación alguna, de conformidad con lo previsto en el Seguro.

7. Contraprestación Forestal

Por la transmisión de la propiedad de los Activos Forestales Fideicomitados en los términos del Convenio de Aportación, el Fiduciario pagará al Fideicomitente la Contraprestación Forestal, en las fechas y en las parcialidades previstas en el Plan de Negocios y el Calendario de Pagos.

Los pagos de la Contraprestación Forestal que se establecen en el párrafo anterior se entregarán en Parcialidades de conformidad con el Plan de Negocios y el Calendario de Pagos. Siempre que (i) la Contraprestación por el Instrumento de Deuda haya sido pagada en su totalidad y el Instrumento de Deuda haya sido transmitidos al Fiduciario, (ii) no exista y continúe un Evento de Incumplimiento, (iii) el monto depositado en la Cuenta de Gastos sea igual o mayor al Monto de Reserva para Gastos, (iv) el Fiduciario haya recibido del Auditor Forestal y del Auditor Externo las certificaciones a que se refiere la Cláusula 8.1 del Contrato de Fideicomiso y, a partir de la entrega de la segunda Parcialidad, el Fiduciario haya recibido del Fideicomitente un Inventario Adicional cuya veracidad y exactitud haya sido corroborada por el Auditor Forestal de conformidad con el Contrato de Fideicomiso, y (v) el Comité Técnico haya confirmado que el Plan de Negocios (dentro de los parámetros que el mismo plan establece) ha sido cumplido a dicha fecha, y que por tanto la entrega de las Parcialidades es procedente, el Fiduciario deberá entregar al Fideicomitente la Parcialidad correspondiente.

El Fideicomitente sólo podrá utilizar las Parcialidades que reciba para (i) llevar a cabo Operaciones Forestales, (ii) pagar los Gastos de Emisión, y (iii) pagar, rembolsar o liquidar pasivos adquiridos con motivo de los gastos relacionados con las Operaciones Forestales llevadas a cabo en la Propiedad Inicial durante los años 2006, 2007 y 2008, hasta por un monto máximo de \$178,709,617.00 (ciento setenta y ocho millones setecientos nueve mil seiscientos diecisiete Pesos 00/100 M.N.), según lo señalado en el Plan de Negocios. El Fideicomitente será responsable de cualquier uso que le dé a las Parcialidades distinto a cualquiera de los que se mencionan en este párrafo.

8. Operaciones Forestales

El Fideicomitente llevará a cabo las Operaciones Forestales de conformidad con el Anexo "O" del Contrato de Fideicomiso y siguiendo los lineamientos que se establecen en el Plan de Negocios.

El Fideicomitente preparará el Reporte del Fideicomitente y lo entregará al Representante Común, al Comité Técnico y al Auditor Externo, con copia al Fiduciario, los días 31 de enero y 31 de julio de cada año. En caso que dichos días no sean Días Hábiles, el Reporte del Fideicomitente se entregará el Día Hábil inmediato siguiente.

El Fideicomitente preparará el Reporte de Cobranza y lo entregará al Representante Común, al Comité Técnico y al Auditor Externo, con copia al Fiduciario, el décimo Día Hábil siguiente al cierre de cada mes calendario. A dicho Reporte de Cobranza el Fideicomitente acompañará copias de todos los Contratos de Compraventa relacionados en dicho Reporte, conservando los originales de dichos Contratos de Compraventa en calidad de depositario.

A más tardar a los 5 (cinco) Días Hábiles siguientes a la Fecha de Vencimiento, el Fideicomitente preparará un Reporte del Fideicomitente y un Reporte de Cobranza con fecha de corte a la Fecha de Vencimiento (dichos reportes, los "Reportes Finales"), y los entregará, al Comité Técnico, al Auditor Externo, al Auditor Forestal, y al Representante Común con copia al Fiduciario.

Como parte de las Operaciones Forestales, conforme al inciso c) de la Cláusula Quinta del Contrato de Fideicomiso el Fideicomitente, actuando por su propio derecho, celebrará Contratos de Compraventa con Clientes para enajenar los Activos Forestales Fideicomitados. Para tal efecto, se entenderá revertida la propiedad de aquellos Activos Forestales Fideicomitados a favor del Fideicomitente, en el momento en que el Fideicomitente perfeccione el Contrato de Compraventa correspondiente.

Desde el momento en que cada Contrato de Compraventa se perfeccione el Fideicomitente quedará obligado a (i) notificar al Fiduciario, a más tardar al Día Hábil siguiente, el monto, plazos y términos de dicho Contrato de Compraventa, así como el nombre, dirección y teléfonos del Cliente respectivo, (ii) llevar a cabo la cobranza (judicial y extrajudicial) de los Derechos Forestales respectivos, con un nivel de cuidado y diligencia que sea acorde con las mejores prácticas de mercado y de acuerdo con la legislación aplicable, procurando en todo momento maximizar la cobranza para el beneficio del Patrimonio del Fideicomiso. A efecto de que el Fideicomitente tenga plena autoridad para llevar a cabo, en nombre y representación del Fiduciario y para el beneficio del Patrimonio del Fideicomiso, la cobranza judicial y extrajudicial de los Derechos Forestales, en manera simultánea con la firma del Contrato de Fideicomiso el Fiduciario otorga al Fideicomitente poderes para pleitos y cobranzas y actos de administración

en términos del Anexo “P” del Contrato de Fideicomiso; (iii) llevar a cabo las gestiones necesarias o convenientes para que el Cliente deposite los Ingresos Forestales correspondientes en la Cuenta de Cobranza; en el entendido que, en caso de que el Fideicomitente, por cualquier razón, reciba Ingresos Forestales (a), deberá depositar dichos Ingresos Forestales, sin deducción alguna, en la Cuenta de Cobranza, a más tardar el segundo Día Hábil siguiente a aquel en que lo reciba, (b) en tanto dicho depósito no se efectúe, habiendo recibido el Fideicomitente cualquier Ingreso Forestal, el monto respectivo se entenderán recibido por el Fideicomitente en depósito para beneficio del Fiduciario, y deberá segregarse de los demás fondos del Fideicomitente, y (iv) notificar al Fiduciario cualquier incumplimiento por parte del Cliente relacionado con dicho Contrato de Compraventa.

9. Cuentas y Flujos.

Antes de la Fecha de Liquidación el Fiduciario deberá abrir y mantener a su nombre, en BBVA Bancomer Servicios, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer o en una Institución Elegible, las Cuentas. Cada una de las Cuentas deberá estar controlada exclusivamente por el Fiduciario quien será el único facultado para efectuar retiros de las mismas. Si la institución en la cual esté abierta cualquiera de las Cuentas deja de ser, por cualquier motivo, una Institución Elegible, el Fiduciario deberá, tan pronto como sea posible, abrir una nueva cuenta en una Institución Elegible y transferir los recursos a dicha cuenta.

10. Reglas y Prelación de Distribuciones

Sin perjuicio de las cantidades que el Fiduciario deba liquidar en términos de la Cláusula Décima Primera del contrato de Fideicomiso, el Fiduciario deberá llevar a cabo las Distribuciones en cada Fecha de Pago de conformidad con el Contrato de Fideicomiso, con base en el Reporte de Distribuciones preparado por el Representante Común, y pagando, hasta donde baste y alcance con los recursos líquidos que existan en el Patrimonio del Fideicomiso, cada una de las cantidades enumeradas en los incisos (a), (b), (c), (d), (e) y (f) siguientes:

- a) El Efectivo Disponible deberá destinarse al pago de los Gastos de Mantenimiento correspondientes a dicha Fecha de Pago de conformidad con la Cláusula Décima Sexta del Contrato de Fideicomiso.
- b) Las Distribuciones Forestales se pagarán a los Tenedores, en proporción al número de Certificados Bursátiles de que cada uno de dichos Tenedores sea titular.
- c) En la Fecha de Devolución el Fiduciario, después de haber hecho las distribuciones que se señalan en los párrafos anteriores y de haber pagado todos los Gastos de Mantenimiento que estuvieren pendientes de pago, pagará el Efectivo Disponible a los Tenedores el Efectivo Excedente según se define dicho término del Contrato del Fideicomiso, si lo hubiere, conforme a las siguientes reglas en proporción al número de Certificados Bursátiles de los que cada uno sea titular.
- d) En la Fecha de Vencimiento el Fiduciario, después de haber (i) hecho las distribuciones que se señalan en los párrafos anteriores y (ii) pagado todos los Gastos de Mantenimiento que estuvieren pendientes de pago, utilizará la suma de todas las cantidades que permanezcan depositadas en las Cuentas, excluyendo cualquier Remanente del Fideicomitente que no hubiese sido distribuido, para amortizar en su totalidad el saldo principal insoluto de los Certificados Bursátiles, a pro rata.
- e) En la Fecha de Vencimiento el Fiduciario después de haber hecho las distribuciones que se señalan en los párrafos anteriores, utilizará la suma de todas las cantidades que permanezcan depositadas en las Cuentas, excluyendo cualquier Remanente del Fideicomitente que no hubiese sido distribuido (dichas suma, el “Efectivo Final”) para pagarlo a los Tenedores, en proporción al número de Certificados Bursátiles de los que cada uno sea titular.

En la Fecha de Pago Parcial de Principal, el Fiduciario deberá utilizar las cantidades depositadas en la Cuenta del Instrumento de Deuda para pagar el Monto de Amortización Parcial del Principal de Principal a los Tenedores.

En caso en que el Fideicomitente ejerza el derecho de readquirir el Patrimonio del Fideicomiso descrito en la Cláusula 5.3 del Contrato del Fideicomiso, una vez que el Fiduciario reciba las cantidades ahí previstas las utilizará, en la siguiente Fecha de Pago, para pagar íntegramente el valor nominal de los Certificados Bursátiles y las Distribuciones Forestales a los Tenedores

(si aún no se hubiesen pagado), así como los Gastos de Mantenimiento que venzan en dicha Fecha de Pago; en el entendido que el monto que reciba conforme al sub-inciso (ii) de dicha Cláusula 5.3 será pagado a los Tenedores conforme a las mismas reglas que se distribuirá el Efectivo Final.

11. Eventos de Incumplimiento

En caso de que ocurra un Evento de Incumplimiento y el mismo continúe sin ser subsanado por más de 60 (sesenta) días calendario, el Representante Común deberá convocar inmediatamente a una Asamblea de Tenedores, en la que estarán presentes, con voz pero sin voto, el Fideicomitente, el Auditor Externo, el Auditor Forestal y el Fiduciario.

La Asamblea de Tenedores que sea convocada conforme al párrafo anterior deberá resolver si declara o no vencidos anticipadamente los Certificados Bursátiles en circulación.

En caso que la Asamblea de Tenedores resuelva declarar vencidos anticipadamente los Certificados Bursátiles, la misma deberá resolver sobre todos los aspectos relacionados con la administración, venta o de cualquier otra manera la liquidación del Patrimonio del Fideicomiso, de conformidad con las siguientes reglas:

- a) El Instrumento de Deuda, cualquier pago derivado del Instrumento de Deuda y las cantidades depositadas en la Cuenta del Instrumento de Deuda, corresponderán en su totalidad a los Tenedores.
- b) Las cantidades depositadas en la Cuenta de Gastos servirán para pagar todos los gastos derivados de liquidación del Patrimonio del Fideicomiso; en el entendido de que cualquier cantidad faltante para solventar dichos gastos será pagada con los recursos de la Cuenta General y, en caso de que estos recursos sean insuficientes, con los recursos derivados de la venta de los Activos Forestales Fideicomitados.
- c) Excluyendo las cantidades destinadas al pago de gastos conforme al inciso (b) anterior, las cantidades depositadas en la Cuenta General, en la Cuenta de Cobranza (excluyendo cualquier Remanente del Fideicomitente que aún no hubiese sido distribuido) y en la Cuenta de Gastos (dichas cantidades, el "Monto Distribuible") corresponderán en su totalidad a los Tenedores, en proporción al número de Certificados Bursátiles de los que cada uno sea titular.
- d) Cualquier Remanente del Fideicomitente que aún no hubiese sido distribuido corresponderá en su totalidad al Fideicomitente.
- e) Los Activos Forestales Fideicomitados corresponderán a los Tenedores y al Fideicomitente, conforme a las siguientes reglas y proporciones:
 - i Los Activos Forestales Iniciales y los Activos Forestales Adicionales que hubiesen sido financiados de cualquier forma con recursos de la Cuenta General, serán distribuidos a los Tenedores en un 40%, y al Fideicomitente en un porcentaje equivalente al Remanente del Fideicomitente.
En virtud de lo anterior, cualquier cantidad de dinero que se obtenga de la venta de dichos activos forestales deberá, primero, ser utilizada para pagar los gastos relacionados con dicha venta o liquidación, y segundo, ser entregada a los Tenedores y el Fideicomitente respetando los porcentajes que se señalan en el párrafo anterior; en el entendido, sin embargo, que si el Comité Técnico determina que (i) el porcentaje que corresponda a los Tenedores conforme al párrafo anterior, más (ii) el Monto de Distribuciones Forestales Entregado, resulta inferior al Monto de Contraprestación Entregado, entonces el Comité Técnico instruirá al Fiduciario para que entregue a los Tenedores la cantidad necesaria para cubrir dicha diferencia, hasta donde el producto de dicha venta alcance, y la cantidad restante, si la hubiere, será entregada al Fideicomitente.
 - ii. Los Activos Forestales Adicionales que no hubiesen sido financiados de cualquier forma con recursos de la Cuenta General, corresponderán en su totalidad al Fideicomitente

12. Auditor Externo y Auditor Forestal

El Fiduciario contratará, previa instrucción del Comité Técnico, los servicios del Auditor Externo, quien, además de las responsabilidades que en el Contrato de Fideicomiso se le asignan, deberá desempeñar las siguientes funciones:

- a) Verificará que los datos e información contenidos en el Inventario Inicial y los Inventarios Adicionales, basándose en el reporte que prepare el Auditor Forestal, estén adecuadamente reflejados en los registros contables en términos de hectáreas plantadas y número de árboles;
- b) Revisará la razonabilidad de la valuación contable de los Activos Forestales Fideicomitidos realizada por el Fideicomitente, conforme a las disposiciones del Boletín E-1 "Agricultura" de las Normas de Información Financiera aplicables en México, y presentará ante el Representante Común y el Comité Técnico los resultados de dicha revisión a más tardar los días 31 de enero y 31 de julio de cada año;
- c) Revisará la adecuada utilización por parte del Fideicomitente de las Parcialidades conforme al Contrato de Fideicomiso y al Plan de Negocios, el correcto depósito de los Ingresos Forestales en la Cuenta de Cobranza y el cumplimiento del Plan de Negocios, para lo cual se apoyará en el reporte que prepare el Auditor Forestal, y presentará ante el Representante Común y el Comité Técnico, con copia al Fiduciario, los resultados de dicha revisión en las mismas fechas en las que presente los resultados de la valuación contable a que se refiere el inciso anterior;
- d) Revisará que los datos contables y la información financiera contenidos en cada Reporte del Fideicomitente y los Reportes de Cobranza sean razonables y presentará al Fiduciario, al Representante Común y al Comité Técnico los resultados;
- e) A solicitud del Comité Técnico y, previa convocatoria con al menos cinco Días Hábiles de anticipación, asistirá a las reuniones de este órgano con voz pero sin voto; y
- f) Preparará y entregará en forma anual su opinión de auditoría sobre los estados financieros del Fideicomiso preparados por el Fiduciario conforme a las Normas de Información Financiera aplicables en México, en términos de lo dispuesto en las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Emisoras de Valores y a Otros Participantes del Mercado de Valores emitidas por CNBV.
- g) A más tardar a los 20 (veinte) Días Hábiles siguientes a la fecha en que reciba del Fideicomitente los Reportes Finales, entregará al Representante Común y al Comité Técnico, con copia al Fiduciario, un reporte en el que informará sobre los resultados de su revisión sobre la adecuada utilización por parte del Fideicomitente de las Parcialidades conforme al Contrato de Fideicomiso y al Plan de Negocios, el correcto depósito de los Ingresos Forestales en la Cuenta de Cobranza y el cumplimiento del Plan de Negocios en los aspectos financieros y contables. Para realizar su trabajo podrá solicitar al Auditor Forestal los reportes que sean razonablemente necesarios.

En la fecha de firma del Contrato de Fideicomiso el Fiduciario contratará, previa instrucción del Comité Técnico, los servicios del Auditor Forestal quien, además de las responsabilidades que en el Contrato de Fideicomiso se le asignan, deberá desempeñar las siguientes funciones:

- a) Preparará un reporte respecto de la veracidad y exactitud del Inventario Inicial y cada Inventario Adicional que prepare el Fideicomitente según lo previsto en el numeral (7) de la Cláusula 22.1 del contrato de Fideicomiso, mismo que, tratándose de cada Inventario Adicional, será entregado al Auditor Externo y al Comité Técnico a más tardar el 5 de enero de cada año;
- b) A solicitud del Comité Técnico y, previa convocatoria con al menos cinco Días Hábiles de anticipación, asistirá a las reuniones de este órgano;
- c) Asesorará al Auditor Externo en temas forestales y preparará los reportes que razonablemente le solicite dicho Auditor Externo respecto de los Activos Forestales Fideicomitidos; y
- d) A más tardar a los 20 (veinte) Días Hábiles siguientes a la fecha en que reciba del Fideicomitente los Reportes Finales, entregará al Representante Común y al Comité Técnico, con copia al Fiduciario, un reporte en el que informará sobre los resultados de su revisión sobre el cumplimiento del Plan de Negocios en los aspectos forestales.

El Auditor Forestal deberá aceptar su cargo mediante la firma y entrega al Fiduciario (con copia al Representante Común) de una Aceptación del Auditor Forestal.

13. Comité Técnico

De conformidad con lo establecido en el Artículo 80 de la Ley de Instituciones de Crédito, en el Contrato de Fideicomiso se constituye un Comité Técnico, el cual estará integrado por tres miembros que serán inicialmente las personas cuyos nombres se señalan en el Anexo "R" del Contrato de Fideicomiso. El Fideicomitente tendrá derecho a designar a un miembro del Comité Técnico y su respectivo suplente. El Representante Común tendrá derecho a designar a un miembro del Comité Técnico y su respectivo suplente, quien fungirá como Presidente de dicho comité. El tercer miembro del Comité Técnico será en todo caso la persona que ocupe el cargo de miembro independiente del consejo de administración del Fideicomitente, quien fungirá como Secretario de dicho comité. Adicionalmente, cualquier Tenedor o grupo de Tenedores que sean titulares del 15% o más de los Certificados Bursátiles de la Emisión tendrán derecho a designar a un representante ante el Comité Técnico, quien tendrá voz pero no voto en las reuniones de dicho órgano, y deberá ser convocado por el Representante Común a través del EMISNET en los plazos previstos en la Cláusula 19.4. del Contrato de Fideicomiso. La presencia de los representantes de los Tenedores no será requisito para la instalación de las reuniones del Comité Técnico o para la toma de decisiones.

El nombramiento de los miembros del Comité Técnico, y de los representantes de los Tenedores en términos del párrafo anterior, es honorífico y no da derecho a percibir retribución alguna por su desempeño.

Las reuniones del Comité Técnico serán presididas por el Presidente y en su ausencia por el miembro titular que se designe por mayoría de los presentes. Actuará como Secretario el Secretario del Comité Técnico y en su ausencia su suplente, o en su ausencia la persona designada por la mayoría de los presentes en la reunión.

El Comité Técnico sesionará en forma ordinaria conforme al calendario que se apruebe en la primera junta de cada año y en forma extraordinaria cuando sea necesario a juicio del Presidente y previo citatorio enviado a los demás miembros del Comité Técnico con diez Días Hábiles de anticipación a la fecha de la reunión. No será necesario dicho citatorio cuando estén reunidos la totalidad de los miembros del Comité Técnico.

Con excepción del caso señalado en el inciso (1) de la Cláusula Vigésima del Contrato de Fideicomiso, para el cual se requiere la presencia de todos los miembros y el voto afirmativo de la totalidad de los mismos, para la instalación de una junta del Comité Técnico se requerirá de la presencia de la mayoría de sus miembros titulares o sus respectivos suplentes, y sus resoluciones se tomarán por mayoría de votos de los miembros presentes, pero en todo caso se necesitará del voto aprobatorio del miembro designado por el Representante Común para que dichas resoluciones se consideren aprobadas, en el entendido que dicho miembro designado por el Representante Común estará obligado a razonar en todo caso el sentido de su voto y no podrá negar, de forma arbitraria o injustificada, la aprobación de algún punto discutido por el Comité Técnico.

El Presidente informará por escrito al Fiduciario de las resoluciones tomadas y tendrá voto de calidad en caso de empate. El representante del Fideicomitente no tendrá voto en aquellos casos en que se trate el asunto previsto en los incisos (5), (6) y (12) de la Cláusula Vigésima del Contrato de Fideicomiso, ni en ningún otro donde tenga un conflicto de interés.

Las reuniones del Comité Técnico podrán celebrarse mediante teleconferencia o cualquier otro medio que permita la interacción en tiempo real de sus integrantes.

El Secretario levantará un acta de cada junta del Comité Técnico en la que se hagan constar los acuerdos adoptados en la junta y que deberá ser firmada por todos los miembros del Comité Técnico con derecho a voto que asistieron a la misma. Cualquier otro miembro del Comité Técnico que hubiera asistido a la junta podrá firmar el acta correspondiente si así lo desea. De lo contrario, dicha situación se hará constar en el acta. Será responsabilidad del Secretario mantener un expediente con todas las actas y demás documentos presentados ante el Comité Técnico.

El Comité Técnico podrá adoptar resoluciones fuera de junta, siempre y cuando las mismas sean ratificadas por escrito por la totalidad de sus miembros titulares con derecho a voto o sus respectivos suplentes.

Todas las instrucciones y notificaciones que el Comité Técnico proporcione al Fiduciario deberán efectuarse por escrito y serán firmadas por al menos dos de los miembros del Comité Técnico. En caso de instrucciones y notificaciones relativas a los incisos (5) y (12) de la

Cláusula Vigésima del Contrato de Fideicomiso se requerirá la firma del miembro del Comité Técnico designado por el Representante Común y del miembro independiente.

Cuando el Fiduciario actúe ajustándose a las instrucciones del Comité Técnico estará libre de responsabilidad

14. Representante Común

Banco Invex, S.A. Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, Fiduciario comparecerá a la celebración del Contrato Fideicomiso y lo firmará como evidencia de su aceptación del cargo de Representante Común de los Tenedores.

El Representante Común tendrá las obligaciones y facultades previstas en los títulos que amparen los Certificados Bursátiles, en las disposiciones legales aplicables, y en el Contrato de Fideicomiso. Las obligaciones del Representante Común cesarán al momento en que (i) los Reportes Finales y los reportes del Auditor Externo y del Auditor Forestal correspondiente hayan sido entregados, y (ii) todas las cantidades a que pudieren tener derecho los Tenedores conforme al Contrato de Fideicomiso o los Certificados Bursátiles hayan sido pagadas.

Para que el Representante Común pueda cumplir con las obligaciones establecidas en el Contrato de Fideicomiso y en los Certificados Bursátiles, el Fideicomitente y el Fiduciario se obligan a proporcionar al Representante Común toda la información requerida por el mismo.

A efecto de que el miembro del Comité Técnico designado por el Representante Común cuente con los elementos suficientes para emitir su voto en el mejor interés de los Tenedores, el Representante Común, en aquellos casos en que por su nivel técnico o complejidad requiera la asesoría de un especialista, podrá contratar a expertos en el tema que se trate, en el entendido que los gastos y costos razonables y debidamente documentados derivados de dicha asesoría serán con cargo a la Reserva para Gastos de Asesoría. Los expertos que fuesen contratados conforme a esta Cláusula deberá contar con amplia y reconocida experiencia en el tema que se trate y gozar de buena reputación.

15. Duración

El Contrato de Fideicomiso tendrá la duración necesaria para el cumplimiento de sus fines; en el entendido, sin embargo, que el Fideicomiso seguirá en pleno vigor y efecto mientras exista alguna obligación pendiente de pago a cargo del Fiduciario bajo los Certificados Bursátiles o de cualquier otra forma, o en tanto no se hayan entregado los Reportes Finales y los reportes correspondientes por parte del Auditor Externo y del Auditor Forestal, sin que en ningún caso se exceda el máximo legal previsto en la LGTOC. El Fideicomitente renuncia en forma expresa al derecho de revocación previsto en la fracción VI del artículo 392 de la LGTOC.

XVIII. EXTRACTO DEL CONVENIO DE APORTACIÓN

En términos del Fideicomiso, el Fiduciario y el Fideicomitente celebrarán en la Fecha de Aportación el Convenio de Aportación, un extracto del cual se presenta a continuación.

1. Objeto

El Fideicomitente, transmitirá al Fiduciario, libre de todo gravamen, limitación de dominio y adeudo, la propiedad de todos los Activos Forestales Fideicomitados, es decir, la propiedad de (i) todos y cada uno de los árboles, junto con todo lo que de hecho o por derecho les corresponda, incluyendo, de forma enunciativa y no limitativa, la madera, flor, fruto, hojas y demás componentes o fases de dichos árboles, que a la fecha del Convenio de Aportación se encuentren sembrados dentro de la Propiedad, según los mismos se describen en el Inventario Inicial, y (ii) todos y cada uno de los árboles, junto con todo lo que de hecho o por derecho les corresponda, incluyendo, de forma enunciativa y no limitativa, la madera, flor, fruto, hojas y demás componentes o fases de dichos árboles, que en cualquier momento posterior a la fecha de corte de dicho Inventario Inicial y hasta que el Contrato de Fideicomiso se de por terminado de conformidad con sus términos, hayan sido y sean sembrados o plantados en la Propiedad.

El Fideicomitente conservará la posesión de los Activos Forestales Fideicomitados en calidad de depositario.

2. Contraprestación

Como precio por la transmisión de propiedad antes mencionada, el Fiduciario pagará al Fideicomitente la suma total de \$1,359,257,171.00 (mil trescientos cincuenta y nueve millones doscientos cincuenta y siete mil ciento setenta y un pesos 00/100), moneda de los Estados Unidos Mexicanos), misma que será entregada en las fechas y en las parcialidades previstas en el Plan de Negocios y el Calendario de Pagos (según dicho término se define en el Contrato de Fideicomiso), precisamente en los términos previstos en el Contrato de Fideicomiso. Las partes convienen en que la falta de entrega de cualquier parcialidad de la contraprestación que aquí se establece en los términos del Contrato de Fideicomiso no ocasionará la resolución del Convenio de Aportación.

3. Reversión

En términos del Convenio de Aportación, la propiedad de los Activos Forestales Fideicomitados se entenderá revertida a favor del Fideicomitente para el único efecto de que éste pueda realizar la venta de los Activos Forestales Fideicomitados; en el entendido de que para todos los efectos legales a que haya lugar, dicha reversión tendrá lugar, respecto de los Activos Forestales Fideicomitados objeto de un Contrato de Compraventa, en el momento en que el Fideicomitente perfeccione el Contrato de Compraventa respectivo.

En términos del Convenio de Aportación, el Fideicomitente cederá a favor del Fiduciario la totalidad de los Derechos Forestales que se generen bajo cada uno de los Contratos de Compraventa que celebre durante la vigencia del Contrato de Fideicomiso.

4. Consecuencias Fiscales

La transmisión de propiedad de los Activos Forestales Fideicomitados a favor del Fiduciario no es y no deberá considerarse como una a enajenación para efectos fiscales en términos de la Fracción V (cinco romano), inciso A, del artículo 14 (catorce) del Código Fiscal de la Federación, debido a que el Fideicomitente tiene el derecho a readquirir la propiedad del Patrimonio del Fideicomiso de conformidad con el Contrato de Fideicomiso.

5. Indemnización

El Fideicomitente se compromete a indemnizar, defender y mantener en paz y a salvo al Fiduciario, para beneficio del Patrimonio del Fideicomiso de, en contra y con respecto a cualquiera y todos los daños, reclamaciones, pérdidas, cargos, acciones, juicios, procedimientos, deficiencias, impuestos, intereses, penas y costos y gastos razonables ocasionadas por, relacionadas a, o resultantes de, directa o indirectamente (i) la falta de

veracidad, precisión o lo incorrecto de cualquiera de las declaraciones o garantías del Fideicomitente y; (ii) el incumplimiento de cualquier acuerdo, convenio u obligación del Fideicomitente contenida en el Convenio de Aportación.

XIX. PERSONAS RESPONSABLES

“Los suscritos manifestamos bajo protesta de decir verdad, que en el ámbito de nuestras respectivas funciones, preparamos la información relativa a la emisora contenida en el presente prospecto, la cual, a nuestro leal saber y entender, refleja razonablemente su situación. Asimismo, manifestamos que no tenemos conocimiento de información relevante que haya sido omitida o falseada en este prospecto o que el mismo contenga información que pudiera inducir a error a los inversionistas.”

Por: _____
Nombre: Carlos Rojas Guzman
Cargo: Director General del Fideicomitente

Por: _____
Nombre: José Luis Ojeda Mata
Cargo: Director de Finanzas del Fideicomitente

Por: _____
Nombre: Juan Carlos García Cuellar
Cargo: Director Jurídico del Fideicomitente

"Los suscritos manifestamos bajo protesta de decir verdad, que en el ámbito de nuestras respectivas funciones, preparamos la información relativa a la emisora contenida en el presente prospecto, la cual, a nuestro leal saber y entender, refleja razonablemente su situación. Asimismo, manifestamos que no tenemos conocimiento de información relevante que haya sido omitida o falseada en este prospecto o que el mismo contenga información que pudiera inducir a error a los inversionistas."

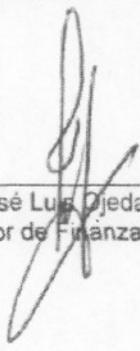
Por: 
Nombre: Carlos Rojas Guzman
Cargo: Director General del Fideicomitente

"Los suscritos manifestamos bajo protesta de decir verdad, que en el ámbito de nuestras respectivas funciones, preparamos la información relativa a la emisora contenida en el presente prospecto, la cual, a nuestro leal saber y entender, refleja razonablemente su situación. Asimismo, manifestamos que no tenemos conocimiento de información relevante que haya sido omitida o falseada en este prospecto o que el mismo contenga información que pudiera inducir a error a los inversionistas."

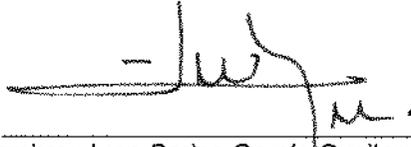
Por: _____

Nombre: José Luis Djeda Mata

Cargo: Director de Finanzas del Fideicomitente



"Los suscritos manifestamos bajo protesta de decir verdad, que en el ámbito de nuestras respectivas funciones, preparamos la información relativa a la emisora contenida en el presente prospecto, la cual, a nuestro leal saber y entender, refleja razonablemente su situación. Asimismo, manifestamos que no tenemos conocimiento de información relevante que haya sido omitida o falseada en este prospecto o que el mismo contenga información que pudiera inducir a error a los inversionistas."



Por: _____
Nombre: Juan Carlos García Cuellar
Cargo: Director Jurídico del Fideicomitente

“El suscrito manifiesta bajo protesta de decir verdad, que su representada en su carácter de intermediario colocador, ha realizado la investigación, revisión y análisis del negocio de la emisora, así como participado en la definición de los términos de la oferta pública y que a su leal saber y entender, dicha investigación fue realizada con amplitud y profundidad suficientes para lograr un entendimiento adecuado del negocio. Asimismo, su representada no tiene conocimiento de información relevante que haya sido omitida o falseada en este prospecto o que el mismo contenga información que pudiera inducir a error a los inversionistas. El intermediario colocador no participó en la preparación de las proyecciones financieras y de otra naturaleza contenidas en este Prospecto y no asume responsabilidad alguna respecto de las mismas.

Igualmente, su representada está de acuerdo en concentrar sus esfuerzos en alcanzar la mejor distribución de (los valores correspondientes) materia de la oferta pública, con vistas a lograr una adecuada formación de precios en el mercado y que ha informado a la emisora el sentido y alcance de las responsabilidades que deberá asumir frente al gran público inversionista, las autoridades competentes y demás participantes del mercado de valores, como una sociedad con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y en BMV.”

Por: _____
Nombre: Ricardo Gastón Fernández Rebolledo
Cargo: Representante legal de Casa de Bolsa
Credit Suisse México, S.A. de C.V., Grupo
Financiero Credit Suisse (México)

"El suscrito manifiesta bajo protesta de decir verdad, que su representada en su carácter de intermediario colocador, ha realizado la investigación, revisión y análisis del negocio de la emisora, así como participado en la definición de los términos de la oferta pública y que a su leal saber y entender, dicha investigación fue realizada con amplitud y profundidad suficientes para lograr un entendimiento adecuado del negocio. Asimismo, su representada no tiene conocimiento de información relevante que haya sido omitida o falseada en este prospecto o que el mismo contenga información que pudiera inducir a error a los inversionistas. El intermediario colocador no participó en la preparación de las proyecciones financieras y de otra naturaleza contenidas en este Prospecto y no asume responsabilidad alguna respecto de las mismas.

Igualmente, su representada está de acuerdo en concentrar sus esfuerzos en alcanzar la mejor distribución de (los valores correspondientes) materia de la oferta pública, con vistas a lograr una adecuada formación de precios en el mercado y que ha informado a la emisora el sentido y alcance de las responsabilidades que deberá asumir frente al gran público inversionista, las autoridades competentes y demás participantes del mercado de valores, como una sociedad con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y en BMV."



Por: _____

Nombre: Ricardo Gastón Fernández Rebolledo

Cargo: Representante legal de Casa de Bolsa

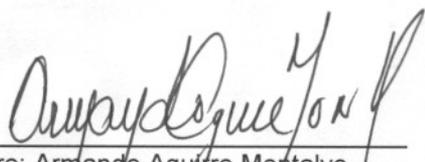
Credit Suisse México, S.A. de C.V., Grupo

Financiero Credit Suisse (México)

“El suscrito manifiesta bajo protesta de decir verdad, que los estados financieros que contiene el presente prospecto, fueron dictaminados de acuerdo con las normas de auditoria generalmente aceptadas. Asimismo, manifiesta que, dentro del alcance del trabajo realizado, no tiene conocimiento de información financiera relevante que haya sido omitida o falseada en este prospecto o que el mismo contenga información que pudiera inducir a error a los inversionistas.”

Por: _____
Nombre: Armando Aguirre Montalvo
Cargo: Socio y Representante legal de
Armando Aguirre y Asociados S.C.

"El suscrito manifiesta bajo protesta de decir verdad, que los estados financieros que contiene el presente prospecto, fueron dictaminados de acuerdo con las normas de auditoria generalmente aceptadas. Asimismo, manifiesta que, dentro del alcance del trabajo realizado, no tiene conocimiento de información financiera relevante que haya sido omitida o falseada en este prospecto o que el mismo contenga información que pudiera inducir a error a los inversionistas."

Por: 
Nombre: Armando Aguirre Montalvo
Cargo: Socio y Representante legal de
Armando Aguirre y Asociados S.C.

“El suscrito manifiesta bajo protesta de decir verdad, que a su leal saber y entender, la emisión y colocación de los valores cumple con las leyes y demás disposiciones legales aplicables. Asimismo, manifiesta que no tiene conocimiento de información jurídica relevante que haya sido omitida o falseada en este prospecto o que el mismo contenga información que pudiera inducir a error a los inversionistas”

Por: _____
Nombre: Raúl Fernando Cárdenas Eychenne
Cargo: Socio Von Wobeser y Sierra, S.C.

“El suscrito manifiesta bajo protesta de decir verdad, que a su leal saber y entender, la emisión y colocación de los valores cumple con las leyes y demás disposiciones legales aplicables. Asimismo, manifiesta que no tiene conocimiento de información jurídica relevante que haya sido omitida o falseada en este prospecto o que el mismo contenga información que pudiera inducir a error a los inversionistas”

Por: 
Nombre: Raúl Fernando Cárdenas Eychenne
Cargo: Socio Von Wobeser y Sierra, S.C.

XX. ANEXOS

Los anexos forman parte integral del presente prospecto de colocación

ANEXO 1. Títulos

ANEXO 2. Contrato de Fideicomiso

ANEXO 3. Convenio de Aportación

ANEXO 4 Plan de Negocios y Calendario de Pagos

ANEXO 5 Opinión Legal

ANEXO 6 Calificaciones de la Emisión

ANEXO 7 Estados Financieros Dictaminados de Santa Genoveva 2005, 2006, 2007.

ANEXO 8. Carta de Autorización de SAI Consultores

ANEXO 9. Carta de Autorización de Raymond Keogh sobre el Estudio de Mercado de Coillte Consult

Anexo 10. Estudio de Mercado de Coillte Consult