



LA NOTICIA: ESTABLECE FIDEICOMISO PARA OPERACIÓN DE MARZAM

Genomma Lab informó mediante un comunicado enviado a la BMV lo siguiente:

- 1) El establecimiento de un Fideicomiso de Administración con Actividad Empresarial con Deutsche Bank México como fiduciario, mediante el cual Marzam dará transparencia a la comercialización y flujos de efectivo de su operación al ser responsable de su facturación, inventarios, cobranza y pagos.
- 2) La adquisición anticipada del 51% restante de las acciones de Grupo Marzam, con el objetivo de ponerlas a disposición para su venta a los diferentes laboratorios farmacéuticos que han mostrado interés en participar en este nuevo modelo de distribución en México. Para lograr lo anterior, estas acciones serán aportadas de manera temporal a un fideicomiso constituido específicamente para este fin.

Recordamos que en febrero de 2014 Genomma Lab anunció la adquisición del 49% de Grupo Marzam, una de las empresas líderes en la comercialización y distribución de medicamentos de prescripción así como de productos de cuidado personal en México. **Lab forma parte de nuestro portafolio BX+Cap como una de nuestras emisoras favoritas, nuestro precio objetivo 2015 de P\$50.7, el cual ya incluye el 49% de Marzam, implica un potencial de 53.1% vs 12.7% para el IPyC.**

IMPACTO POSITIVO REFLEJADO EN EL INTERÉS DE OTROS POR PARTICIPAR

A pesar de que la creación del fideicomiso de administración para Marzam es un evento ya conocido, consideramos que la adquisición anticipada del 51% de las acciones restantes de Marzam y la disponibilidad de las mismas para ser adquiridas por otros laboratorios es positiva puesto que pone en evidencia el gran atractivo que hay en el negocio de Marzam y le saca incertidumbre a la propuesta de su operación por medio de un fideicomiso. Asimismo la sociedad con otros laboratorios implicaría una mayor cooperación para mejorar el servicio de distribución de productos farmacéuticos en México luego de la crisis vista en este sector (sig. Pág.) lo cual beneficiará a todos los jugadores de la industria al mismo tiempo en que Lab reforzará su modelo de negocio.

VENTAJAS QUE OFRECE “EL NUEVO”MARZAM

Como lo hemos mencionado en notas anteriores, consideramos que existen grandes ventajas de la transacción que agregan mucho valor a la operación de Lab y potencialmente a los laboratorios que decidan participar. Estas son algunas de las identificadas hasta ahora con la información disponible al momento:

- **Transparencia:** Lo cual lo hace sumamente atractivo para los laboratorios pues da certidumbre respecto de la distribución y cobranza. Algo que hasta ahora no sucedía y que su mal funcionamiento dañó la industria de distribución, especialmente a Casa Saba (detalle en siguiente página).
- **Mejora en capital de trabajo (laboratorios y punto de venta):** La figura fideicomiso independiente quedará como un operador logístico para el servicio de distribución de Marzam lo cual implicaría que Marzam no tenga que adquirir el inventario y que su distribución sea mucho más eficiente disminuyendo los requerimientos de capital del negocio de ambas partes.
- **Posible mayor desplazamiento de productos:** A las farmacias que actualmente no son surtidas o donde la penetración de sus productos es baja.
- **Refuerza el modelo de negocio:** La operación de distribución con Marzam permitirá mejorar la flexibilidad y tiempo de respuesta con clientes.
- **Mejor conocimiento de la demanda:** La participación en la actividad de distribución, da acceso a un mayor conocimiento a las tendencias del mercado permitiéndoles reaccionar en consecuencia. (actualmente Lab mide la demanda en el punto de venta moderno pero no en el tradicional).

MODELO POSITIVO PARA LAB

El beneficio cuantitativo principal para Lab es de mejorar los márgenes por una distribución más eficiente. En cuanto al ingreso de Marzam, la emisora no ha revelado cuanto sería en términos netos dado que al no consolidar se incorporaría a la utilidad neta consolidada de Lab vía el método de participación. Aquí cabe aclarar que si bien Lab es dueña del 100% de Marzam, solo el 49% es propiedad directamente de la emisora por eso no consolida sus resultados, el restante 51% estará en el fideicomiso (con su disponibilidad de venta a otros laboratorios), como ya se mencionó.



FALLAS EN EL ESQUEMA DE DISTRIBUCIÓN ANTERIOR: BENEFICIARÍA A MARZAM

Además de las ventajas que presenta Marzam, creemos que el interés de otros laboratorios de participar obedece principalmente al gran atractivo en su operación vía fideicomiso pues es una oferta que consideramos revolucionaria y revitalizadora al dar mayor confianza y certeza para todos los jugadores luego de la crisis vista en la industria de distribución de medicamentos.

Esta crisis es resultado del incremento en convenios directos (sin distribuidores) entre las farmacéuticas y el canal moderno (tiendas de autoservicio y farmacias de cadena) atribuible a una erosión en la confianza hacia los distribuidores por los grandes adeudos de algunos (no todos) a los laboratorios fabricantes. Esta situación debilitó las operaciones de estas empresas especialmente Casa Saba, la mayor distribuidora de medicamentos en México hasta 2013, quien según algunos medios se encuentra con posibilidades de quiebra y enfrentando múltiples demandas en su contra por adeudos cercanos a los P\$7,000mn con algunos laboratorios. El alto nivel de apalancamiento y falta de liquidez de Casa Saba, la dejó sin fondos para reabastecer sus inventarios y seguir operando en los últimos meses ocasionando que sus clientes adquieran el producto de otras distribuidoras como Marzam reduciendo drásticamente la participación de mercado de Casa Saba (aproximadamente 32% en 2013) según fuentes externas. **Esta situación beneficiaría a Marzam en términos de una mayor participación de mercado.**

VENDRÁ RECONOCIMIENTO

Como lo hemos expresado desde el anuncio en febrero, consideramos que la entrada de Lab al negocio de distribución con la compra del 49% de Marzam es positiva pues agrega valor a la operación de la empresa y al accionista, sin embargo desde el momento de su anuncio hemos percibido cierta incertidumbre por algunos participantes (analistas e inversionistas). Estamos convencidos que conforme se conozca más sobre la situación de la industria y el reacomodo de la participación de mercado de los principales jugadores y el mayor potencial para Marzam así como su rol dentro de Lab, sucederá un reconocimiento del mercado por la transacción reflejándose positivamente en los títulos de Lab.

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
PRECIO OBJETIVO 2015 (\$PO)	50.73
POTENCIAL \$PO	53.1%
POTENCIAL IPyC	12.7%
PESO EN EL PTBBX+ (BX+ CAP)	8.2%
PESO EN IPyC	0.9%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-9.5%
VAR IPyC EN EL AÑO	4.3%

OBJETIVO DE LA NOTA

Comentario breve y oportuno de un evento sucedido en los últimos minutos

TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA

¡Un Tris!

José María Flores Barrera

jfloresb@vepormas.com.mx

5625-1451



REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las “Disposiciones”).

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra, Dolores María Ramón Correa y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com.mx, el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las “Disposiciones” en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

Categorías y Criterios de Opinión

CATEGORÍA CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp



Directorio

DIRECCIÓN			
Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	Director Ejecutivo de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director Ejecutivo de Mercados	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	icerezo@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director De Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com.mx
Jaime Portilla Escalante	Director De Promoción Bursátil Monterrey	81 83180300 x 7329	jportilla@vepormas.com.mx
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	icalderon@vepormas.com.mx
ANÁLISIS BURSÁTIL			
Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector - Sector Minería	55 56251515 x 1515	rheredia@vepormas.com.mx
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	lrivas@vepormas.com.mx
Marco Medina Zaragoza	Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose Maria Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Andrés Audiffred Alvarado	Telecomunicaciones / Financiero	55 56251530 x 1530	aaudiffred@vepormas.com.mx
Juan Elizalde Moreras	Comerciales / Aeropuertos / Industriales	55 56251709 x 1709	jelizalde@vepormas.com.mx
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	jresendiz@vepormas.com.mx
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	jmendiola@vepormas.com.mx
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	dsanchez@vepormas.com.mx
ESTRATEGIA ECONOMICA			
José Isaac Velasco Orozco	Analista Económico	55 56251500 x 1454	jvelascoo@vepormas.com.mx
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico	55 56251500 x 1725	ekuri@vepormas.com.mx
Dolores Maria Ramón Correa	Analista Económico	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com.mx
ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS			
Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	mmsuarezh@vepormas.com.mx
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	masanchez@vepormas.com.mx
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	gledesma@vepormas.com.mx
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	rhernandez@vepormas.com.mx
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	jfernandez@vepormas.com.mx
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	hreyes@vepormas.com.mx