

Resumen de Valuación independiente para el intercambio de acciones

En 2016, el **Comité de Prácticas Societarias** de Genomma Lab Internacional, S.A.B. de C.V. (en adelante "GLI"), solicitó a una firma internacional de asesoría y auditoría global (en adelante "Big-4"¹) que realizara una valuación independiente y emitiera opinión sobre la equivalencia entre una participación minoritaria (15% del total de las acciones) en Genomma Laboratories Argentina, S.A., y Genomma Laboratories do Brasil, LTDA, ambas subsidiarias de GLI, con un porcentaje de participación minoritaria en GLI

Los resultados presentados en este documento están basados en metodologías comúnmente utilizadas en análisis similares y aceptadas con fundamento en los artículos 79, primer párrafo fracciones IX y XII, 179 y 180 de la Ley del Impuesto sobre la Renta (en adelante, "LISR") así como de las Directrices de Precios de Transferencia publicadas por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (en adelante, "Guías de la OCDE").

Antecedentes: Participaciones minoritarias en Sudamérica

Las participaciones minoritarias se concentran en las siguientes entidades:

Genomma Laboratories Argentina, S.A. (en adelante, "GLA")

GLA es subsidiaria de GLI desde el 2007, comercializa y distribuye medicamentos de venta libre y cosméticos. Para llevar a cabo esto importa parte de los productos terminados que comercializa de México, mientras que los materiales para la fabricación local, los adquiere de proveedores independientes locales y extranjeros.

Genomma Laboratories do Brasil, LTDA

Genomma Laboratories do Brasil LTDA (en adelante, "GLB") es una subsidiaria de GLI desde 2007, constituida en São Paulo, Brasil. Sus actividades principales se relacionan con la investigación, manufactura y mercadotecnia de productos farmacéuticos y dermo-cosméticos.

Genomma Laboratories Paraguay, S.R.L.

Genomma Laboratories Paraguay, S.R.L. (en adelante, "GLP"), es una subsidiaria de GLB desde 2012, constituida en Asunción, Paraguay. GLP importa y comercializa productos farmacéuticos artículos de tocador, cosméticos, productos químicos y aplicaciones médicas.

¹ **Big 4** (las cuatro grandes), es el término en inglés utilizado para referirse a las firmas más importantes del mundo en el sector de la consultoría y asesoría (Deloitte, PWC, Ernst & Young y KPMG). El Comité de Prácticas Societarias contrató a una de ellas. Para acceder el reporte original es necesario firmar un acuerdo de confidencialidad y la aprobación por escrito con dicha firma, así como también, la autorización de GLI.

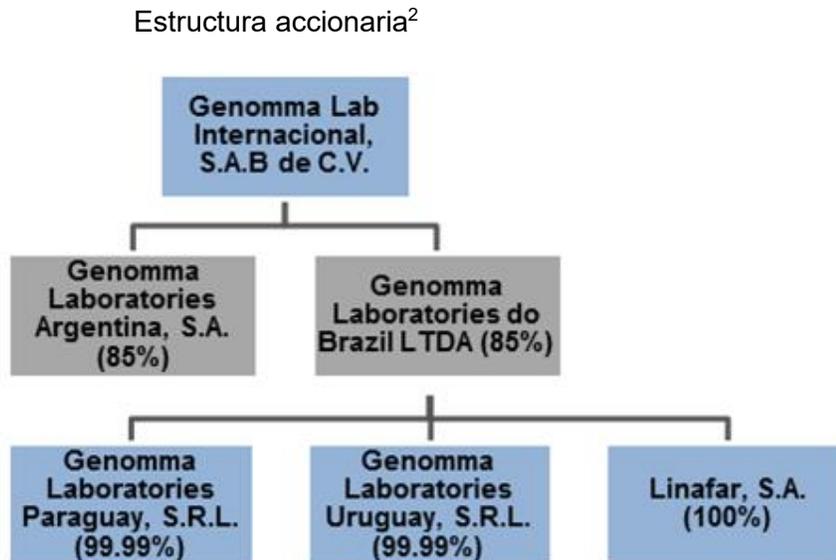
Genomma Laboratories Uruguay, S.R.L.

Genomma Laboratories Uruguay, S.R.L. (en adelante, "GLU"), es una subsidiaria de GLB. El objeto principal de la sociedad es la importación y comercialización de productos farmacéuticos de libre venta, y productos de cuidado personal.

Linafar S.A.

Linafar, S.A. es una subsidiaria cuyo capital social es 100% de GLB. Sus principales actividades son la compra, comercialización, distribución e importación de productos cosméticos, artículos de belleza, perfumes, productos de higiene personal, productos para la salud y medicinas.

La estructura accionaria de las anteriores subsidiarias es la siguiente:



Análisis de equivalencia de participación minoritaria

Para encontrar la equivalencia de la participación minoritaria del 15% de acciones de GLA y GLB, con el porcentaje correspondiente de participación minoritaria de GIL, la firma "Big-4" realizó el análisis descrito a continuación.

En primer lugar, realizó la estimación del valor justo de mercado de las entidades pertenecientes con accionistas minoritarios contemplando diversos escenarios variando de acuerdo a diferentes tipos de cambio. Dichos escenarios resultaron en la determinación de un rango inter cuartil del valor de mercado de las entidades en Sudamérica con participaciones minoritarias.

Metodología para la estimación del valor justo de mercado de GLA y GLB

² Fuente: Genomma Lab International Reporte Anual 2015.

Existen múltiples técnicas de valuación financiera utilizadas para estimar el valor justo de mercado de activos, ya sean tangibles o intangibles; la naturaleza del negocio y/o del activo a valorar, así como la disponibilidad de la información, generalmente determinarán que enfoque debe ser utilizado para estimar el valor justo de mercado. Cada uno de los enfoques se presenta y describe a continuación:

- Enfoque de Costos;
- Enfoque de Mercado; y
- Enfoque de Ingresos.

Los métodos que se consideraron apropiados para las estimaciones del valor justo de mercado de GLA y GLB fueron enfoque de ingreso y enfoque de mercado. Sin embargo, para estimar el valor justo de mercado de Linafar, subsidiaria de GLB, se consideró el enfoque de costos por su razón de negocio y estado de las operaciones al momento de la estimación.

Enfoque de Costos

El Enfoque de Costos es la técnica de valuación basada en el principio de sustitución o reemplazo donde analiza de forma separada cada uno de los conceptos que integran el balance general de la empresa. Este método es ideal para valorar compañías tenedoras de acciones, en proceso de liquidación o cuya actividad esté orientada hacia la administración de bienes raíces. La aplicación del enfoque de costos parte de la información financiera de la empresa, la cual se prepara con base en su costo de acuerdo al principio de valor histórico original.

Enfoque de Mercado

El Enfoque de Mercado está compuesto por el Método de las Compañías Públicas de Referencia (“GPC”, por sus siglas en inglés) y el Método de Transacciones Comparables (“CO TRANS”, por sus siglas en inglés).

En el método CO TRANS, se utilizan los precios pagados en transacciones recientes que se hayan llevado a cabo en la industria de la compañía o en industrias relacionadas. Este método utiliza múltiplos de valuación basados en transacciones reales para observar una estimación de valor. Las estimaciones de valor generalmente son sobre una base negociable y de participación controladora. Para el caso de la estimación del valor justo de mercado de las subsidiarias sudamericanas en cuestión, no se consideró esta metodología debido a la falta de operaciones comparables en la industria.

En términos generales, el GPC se enfoca en la comparación de la compañía con compañías razonablemente similares (“compañías de referencia” o “comparables”). Bajo este método, los múltiplos de valuación se derivan de los datos operativos de las compañías de referencia seleccionadas para después ser evaluados y ajustados de acuerdo con las fortalezas y debilidades del negocio valuado con respecto de las compañías de referencia seleccionadas. Finalmente, son aplicados a los datos operativos del negocio para obtener una estimación del valor. Los múltiplos se derivan y aplican sobre una base de *Enterprise Value*. Las estimaciones de valor derivadas del GPC normalmente son sobre una base negociable y de participación minoritaria. En el caso de la estimación de las subsidiarias sudamericanas, se consideró la razón de TEV/EBITDA Ajustado.

Para la aplicación del enfoque de mercado, se realizó una búsqueda de compañías guía o comparables, es decir, compañías que desarrollaran actividades similares a GLA y GLB y sus subsidiarias. Una vez obtenidas, fue aplicado el enfoque de mercado para la estimación del valor justo de mercado de las subsidiarias sudamericanas a través de la aplicación de la razón TEV/EBITDA Ajustado.

Enfoque de Ingresos

El enfoque de ingresos se aplicó a través del modelo de Discounted Cash Flows (en adelante “DCF”) o Flujos de Efectivo Descontados (en adelante “FED”), considerando el valor presente de los flujos de efectivo futuros generados para los accionistas y el valor terminal al final del periodo proyectado. Al aplicar este método, el flujo de efectivo libre se calcula para un período finito de años. El flujo de efectivo libre se define, para fines de este análisis, como la cantidad de efectivo que pudiera ser distribuida a los proveedores de capital (acreedores y accionistas) sin afectar la rentabilidad futura o las operaciones del negocio. Posteriormente, el flujo de efectivo y el valor residual (el valor del negocio al final del período estimado) se descuentan para obtener una estimación del valor presente del 100% del Enterprise Value.

Para la aplicación del enfoque de ingresos a través del modelo DCF, y considerando la información financiera proyectada de GLA, GLB, GLP y GLU se determinaron los flujos de efectivo de la siguiente manera:

Flujos de efectivo disponibles para los accionistas:

Utilidad antes de intereses e impuestos (EBIT)

(-) Menos: Impuestos

(=) Igual a: Utilidad neta

(+) Más: Depreciación y amortización

(-) Menos: Cambios en el capital de trabajo neto

(-) Menos: CAPEX

(=) Igual: Flujo de efectivo neto

(-) Menos: Intereses sobre la deuda

(=) Igual a: Flujos de efectivo disponibles para los accionistas

Por otra parte, el modelo DCF se define en la siguiente fórmula:

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{E_i}{(1+k)^i}$$

Donde:

PV = Valor presente

n = último periodo para el cual se esperan obtener ingresos económicos; “n” será igual de manera infinita si los ingresos económicos esperados continúan de manera perpetua

Ei = Ingresos económicos futuros esperados durante el periodo (pagados al final del periodo)

k = Tasa de descuento

i = El periodo (usualmente establecido por un número de años) a futuro para el cual se proyecta obtener los ingresos económicos.

Para la definición de la tasa de descuento (k) para traer los flujos futuros a valor presente, se calculó la tasa de costo promedio ponderado de capital (WACC), que refleja el costo del capital determinado con base al promedio ponderado (a valor de mercado) del costo de todas las fuentes de financiamiento que forman parte de la estructura de capital de la empresa (pasivos con costo y capital accionario) de acuerdo a información financiera de compañías comparables a las actividades de GLA, GLB, GLP y GLU. El promedio ponderado del costo de oportunidad de los accionistas y de los acreedores, es el retorno mínimo esperado que debieran de obtener por su inversión y por ello se utiliza como la tasa de descuento apropiada para traer a valor presente los beneficios futuros que podría recibir el inversionista.

Para determinar la tasa de descuento, se aplicó el WACC cómo se indica a continuación:

$$WACC = (Wc * Kc + Wd * Kd) + Rp$$

En donde:

Wc = Proporción del capital en la estructura de capital de la empresa (capital / deuda con costo + capital)

Kc = Costo del Capital Accionario

Wd = Proporción de la deuda en la estructura de capital de la empresa (deuda con costo / deuda con costo + capital)

Kd = Costo de la deuda después de impuestos

Rp = factor de riesgo país

Cabe mencionar, que debido a que se estimó el valor de mercado de entidades en diversos países (Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay), la tasa de descuento utilizada en cada valuación varió de acuerdo a la información de cada país (factor de riesgo país y tasa impositiva).

Análisis de equivalencia - Swap

A partir de la aplicación de la metodología anterior resultaron valores que fueron utilizados en la determinación de un rango inter cuartil de valores justos de mercado de las entidades sudamericanas, con el

fin de estimar un rango de cuánto representaba en su total el valor de dichas entidades en relación al valor consolidado de GIL. A partir de dicho porcentaje, se determinó cuál sería el porcentaje equivalente de participación minoritaria de acciones de GIL al 15% de participación minoritaria de las entidades sudamericanas.

De los diferentes ejercicios y 8 escenarios de Valuación, el porcentaje equivalente resultó en lo siguiente:

Porcentaje de participación equivalente – Rango inter cuartil (8 escenarios)

	Participación minoritaria en las entidades sudamericanas	% equivalente en el capital de GLI	Número de acciones equivalentes de GLI a intercambiar
Cuartil superior	15%	6.29%	66,024,000
Mediana	15%	6.24%	65,395,200
Cuartil inferior	15%	5.73%	60,050,400

1.

El ejercicio detallado fue presentado al Consejo de Administración de GLI, proponiendo se negocie una transacción con los accionistas minoritarios dentro de este rango.

El Consejo de Administración llegó a un acuerdo con los accionistas minoritarios para intercambiar su participación accionaria por **62,924,000 acciones**, operación que será sometida a la aprobación de la Asamblea de accionistas, a celebrarse el 27 de abril de 2017.
