



# LABORATORIOS FARMACÉUTICOS ROVI, S.A

Julián Camarillo, 35  
Teléfono 91 375 62 30  
28037 MADRID

Fax. 91 304 78 81  
Dir. Teleg.: ROBRISA  
Apartado de Correos 35.027  
E-mail: rovi@rovi.es  
Http://www.rovi.es

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

Dirección de Informes Financieros y Corporativos

**Comisión Nacional  
del Mercado de Valores**  
**REGISTRO DE ENTRADA**  
Nº 2011084470 22/06/2011 16:24  


Muy señores nuestros:

En respuesta a su escrito de fecha 8 de junio de 2011 (nº de registro de salida: 2011082314), nos dirigimos a ustedes con la finalidad de dar respuesta a las preguntas formuladas en dicho requerimiento y que tienen como objetivo dotar de la máxima transparencia a las cuentas anuales individuales y consolidadas del ejercicio finalizado el 31 de diciembre 2010 de Laboratorios Farmacéuticos Rovi, S.A. Con este fin, detallamos a continuación las respuestas aclaratorias a sus planteamientos, estando abiertos a proporcionar cualquier otra información que consideren oportuna (se muestran en negrita y cursiva los contenidos literales de las preguntas):

- 1. En la nota 30 relativa a Combinaciones de negocio de la memoria consolidada, indican que el 23 de julio de 2009 alcanzaron un acuerdo estratégico con Merck Sharp & Dohme (en adelante, MSD) por el cual:**
  - i. El Grupo adquirirá las operaciones de fabricación y empaquetado de la planta de MSD en Alcalá de Henares mediante adquisición del 100% de Frosst Ibérica, S.A. (en adelante Frosst);**
  - ii. Rovi fabricará los productos farmacéuticos de MSD que se producen actualmente en la planta y los empaquetará para su suministro a nivel mundial durante 5 años y para España durante 7 años;**
  - iii. Rovi podrá optar a los derechos de distribución en España, en régimen de co-marketing, de 5 productos de MSD ejercitables durante 10 años. En la nota 35 Hechos posteriores mencionan que en enero 2011 ejercen uno de los 5 derechos (Absorcol® y Vytorin®) cuyas ventas, según indican en la declaración intermedia del primer trimestre de 2011, alcanzaron 0,9 millones € en dicho trimestre;**
  - iv. Rovi incorpora a su cartera comercial 3 productos para su comercialización en España: Tryptizol™ y Ameride™ a la firma del acuerdo y Prinivil® con efectos 1 de enero de 2010.**



***El 1 de abril de 2010 se hace efectiva la adquisición del 100% de Frosst que supuso el registro de un ingreso no recurrente de 11.785 miles €, resultado de la diferencia entre el precio total de compra de 16.390 miles € y el valor razonable de los activos netos adquiridos de 28.175 miles €. El importe en libros de los activos netos adquiridos inmediatamente antes de la combinación ascendía a 50.936 miles €, al determinar su valor razonable han reducido el valor del inmovilizado material en 26.662 miles €. Respecto a la diferencia negativa de consolidación indican que “la razonabilidad de la diferencia atiende no tan sólo a justificaciones económicas sino operativas y reputacionales”.***

***Por otro lado, en la nota 26 relativa al Impuesto sobre las ganancias de la memoria consolidada, señalan que en el momento de la adquisición, Frosst poseía bases imponibles negativas (BINs) por importe de 56.274 miles € a las que hay que añadir las originadas por esta sociedad en el ejercicio 2010. Del total de estas BINs, el Grupo ha reconocido como activos en el marco de la combinación de negocios sólo aquellas que espera recuperar en el plazo establecido y que ascienden a 12.121 miles € (lo que supone un activo por impuesto diferido de 3.636 miles €). Frosst ha aportado al Grupo desde su adquisición unos ingresos y un beneficio neto de 22.136 miles € y 5.636 miles €, respectivamente. Durante el ejercicio 2010 completo los ingresos de Frosst ascendieron a 37.431 miles € y obtuvo pérdidas.***

***En la nota 7 relativa a activos intangibles de la memoria consolidada, indican que a tenor de los acuerdos firmados con MSD adquieren un activo intangible que corresponde a registros y marcas de Tryptizol™, Ameride™ y Prinivil®, que consideran una operación independiente a la combinación de negocios, registrándose a su coste de adquisición de 306 miles € y no a su valor razonable de 1.521 miles €.***

***En las cuentas anuales del ejercicio 2009 de Frosst, se recoge que simultáneamente al acuerdo de venta de Frosst a Rovi “y en cumplimiento de los requisitos establecidos en dicho acuerdo de venta, MSD firmó un nuevo contrato de “Toll Manufacturing” con Frosst. Como consecuencia de la reorganización derivada de ambos acuerdos, se ha puesto de manifiesto la existencia de un deterioro en el valor de los activos de la Sociedad. [...] como resultado ha sido reconocida una pérdida por deterioro de 63 millones de €”. En la nota 6 de las referidas cuentas, se afirma que para la obtención del importe recuperable, se utilizó un informe elaborado por el experto independiente Ernst & Young, cuya conclusión fue que el valor razonable menos los costes de venta era superior al valor en uso. La metodología para determinar el primero fue el de descuentos de flujos que tendrían lugar para cualquier potencial explotador del activo proyectados del 2010 al 2029, sin estimar valor terminal y con una tasa de descuento (WACC) del 9,43%. Para determinar el segundo, partieron de las condiciones del contrato del “Toll Manufacturing”, proyectando 20 años, sin estimar valor terminal y con una tasa de descuento entre el 8.06% y 8.52%.***



**Los párrafos 51 y 52 de la NIIF 3: Combinaciones de negocio señalan que la adquirente y la adquirida pueden llevar a cabo un acuerdo durante las negociaciones que esté separado de la combinación de negocios. La adquirente identificará todos los importes que no formen parte de lo que la adquirente y la adquirida intercambian en la combinación de negocios. Las transacciones separadas deberán contabilizarse de acuerdo con las NIIF correspondientes. Es probable que una transacción principalmente en beneficio de la adquirente y no de la adquirida o sus anteriores propietarios antes de la combinación, sea una transacción separada. El párrafo B64(I) de esta misma NIIF 3 indica que se revelarán para las transacciones que se reconozcan de forma separada una descripción de las mismas, la forma en que la adquirente las contabilizó, el importe reconocido y la partida en que se reconoce.**

**El párrafo 36 de la NIIF 3: Combinaciones de negocio establece que antes de reconocer una ganancia por una compra en condiciones muy ventajosas, la entidad reevaluará si ha identificado correctamente los activos adquiridos y pasivos asumidos y revisará los procedimientos utilizados para medir los importes de los mismos y de la contraprestación transferida. En consecuencia, adjunten la siguiente documentación:**

**1.1. Indiquen la fecha del informe elaborado por Ernst & Young para determinar el importe recuperable de los activos de Frosst en 2009 y cuantifiquen el importe recuperable obtenido con base en el valor en uso.**

El informe de Ernst & Young (en adelante E&Y) fue emitido con fecha 16 de febrero de 2010. En dicho informe se determinaba que el valor en uso era de 25.499 miles de euros y el valor razonable 36.364 miles de euros.

**1.2. Señalen si se ha recabado el informe de algún experto y, en su caso, la fecha del mismo, para determinar el valor razonable de los activos netos adquiridos en esta combinación de negocio, en concreto, para determinar el valor razonable del inmovilizado de Frosst a 1 de abril de 2010 que ha supuesto una disminución de valor, adicional al deterioro registrado por la compañía, de 26,7 millones €.**

El cálculo del valor razonable de los activos netos adquiridos en esta combinación de negocios ha sido realizado por la Sociedad, con la revisión de asesores de PricewaterhouseCoopers. Como resultado de esta valoración se determinó que el valor de los activos netos que serían incorporados al balance consolidado en la fecha de adquisición ascendían a 28.175 miles de euros (de los cuales 9.140 miles de euros correspondían al valor razonable del inmovilizado).



Por otro lado, el inmovilizado de Frosst Ibérica ha sufrido un deterioro que ha quedado registrado también con fecha 1 de abril de 2010 en el balance y en la cuenta de resultados de esta sociedad. Para determinar este deterioro se ha considerado que el valor razonable del inmovilizado era de 9.140 miles de euros y que el valor en uso era similar a dicha cifra.

***Adicionalmente, expliquen los métodos e hipótesis empleados para determinarlo.***

La valoración de los activos netos adquiridos realizada con motivo de la incorporación definitiva de los activos de Frosst en el Grupo Rovi se realizó basándonos en un análisis del valor razonable (VR). Para determinar este VR se utilizó la metodología de Descuento de Flujos de Caja (DFC), que considera que el valor razonable está representado fundamentalmente por el valor actual de los flujos de caja que previsiblemente pueda obtener en el futuro. Las principales hipótesis tenidas en cuenta fueron:

- Se consideraron como ingresos los asociados al Toll Manufacturing Agreement firmado con MSD, que cubre solamente entre un 50% y un 60% de la capacidad productiva de la planta. En el contexto de mercado actual hay una sobrecapacidad de producción de fármacos, por lo que, en nuestra opinión y en base a la experiencia pasada y actual, es difícil conseguir contratos adicionales para cubrir este excedente de capacidad de producción actualmente ociosa. Por otra parte, pensamos que ningún tercero adquiriría el negocio si no contara con el Toll Manufacturing Agreement para los primeros 5 años de producción.
- Por lo tanto, se asumió que se mantenían los parámetros de producción vigentes en el Toll Manufacturing Agreement y que, al término de los 5 años (su vencimiento para la mayoría de las actividades contratadas), o se consigue una renovación de este mismo o un contrato con otro cliente, aunque debido al paso del tiempo habría más competencia de otros productos, lo que hace suponer que los contratos se harían en condiciones menos ventajosas de precio y, por lo tanto, existiría un empeoramiento de los márgenes. Esta última hipótesis se basa en nuestra experiencia en el mercado y tiene en cuenta la presión en el precio de venta de los fármacos aportada por los cambios de regulación habidos hasta el momento, la cual, pensamos que va a repercutir en una presión sobre el coste de producción, en un contexto en el que sigue habiendo un sobrante de capacidad productiva.
- Así, para estimar los flujos de caja futuros de la planta, nos hemos basado en las siguientes hipótesis principales:
  - Los ingresos de 2010 a 2014 están calculados en base al Toll Manufacturing Agreement. Las proyecciones financieras a partir del año 2015 para obtener el valor residual del negocio, han sido calculadas normalizando el flujo Ebitda de la compañía en base a unos crecimientos de los costes operativos y de los costes de aprovisionamiento del 1,8% anual, en base a las mejores estimaciones de inflación a largo plazo disponibles a la fecha de valoración (estimaciones del FMI para el año 2015 con fecha 10 de Mayo de 2010) y para



el cálculo de los ingresos se ha aplicado un mark-up del 10% sobre los costes operativos más los aprovisionamientos.

- La tasa de descuento utilizada fue del 12%.
- El capital circulante se ha calculado con las siguientes hipótesis: periodo de rotación de existencias de 88 días, en línea con el histórico de la Compañía, un periodo medio de cobro de 45 días según el contrato con MSD, y un periodo medio de pago inicial de 45 días, que estimamos suba progresivamente hasta alcanzar los 60 días en el año 2015.
- Hemos tenido en cuenta una inversión en inmovilizado (Capex) de mantenimiento de las instalaciones de un millón de euros anual (más el impacto de la inflación) en base a la propia experiencia de inversiones necesarias para el resto de instalaciones de Rovi. Adicionalmente el primer año, hay un millón y medio más de Capex destinado a la implantación de un nuevo sistema informático en la planta así como un millón correspondiente a las inversiones necesarias para la finalización de proyectos en curso y obtención de licencias urbanísticas.

***Por último cuantifiquen el valor de reposición del inmovilizado de Frosst.***

Independientemente del valor de reposición del inmovilizado de Frosst, ningún inversor ajeno estaría dispuesto a pagar más valor por el activo que el resultante del valor razonable. Por lo tanto, bajo las hipótesis de mercado utilizadas, entendemos que el valor razonable del inmovilizado se sitúa en 9.140 miles de euros, acorde con la rentabilidad y retorno que esperaría un inversor de dicho activo. Adicionalmente hay que tener en cuenta que el valor razonable ha sido determinado considerando los flujos de caja y la existencia de sobrecapacidad actual que existe en el mercado que determina la infrautilización de los activos.

Es importante resaltar que las instalaciones existentes son muy técnicas, específicas del sector farmacéutico, y que, por lo tanto, no pueden utilizarse para un uso alternativo. La valoración del terreno incluiría el valor de los terrenos menos el coste de demolición de las instalaciones. Para determinarla, la compañía encargó a Advantas Real Estate, S.L., un tercero independiente, con fecha 27 de julio de 2010 un informe de valoración del solar en el cual se encuentra situada la fábrica de Frosst para un uso industrial. Dicho informe estima una horquilla de valor de 7.380 a 7.900 miles de euros, con un valor único aproximado calculado por descuentos de flujos de caja de 7.640 miles de euros, ligeramente inferior que el valor razonable resultante. Dicho valor del inmovilizado realizado por Advantas Real Estate incluye unos costes de demolición, una desinversión y los gastos asociados que se pudieran ocasionar.



**1.3. Justifiquen las razones por las que atribuyen a 1 de abril de 2010 un valor razonable significativamente menor al determinado por Frosst en 2009 y que estaba soportado por el informe de Ernst & Young. A este respecto, deben tener en cuenta los párrafos FC246 y FC262 de la NIIF 3: Combinaciones de negocio que señalan que el valor razonable es el importe por el que puede ser intercambio un activo o cancelado un pasivo, entre partes interesadas y debidamente informadas, en condiciones de independencia mutua, y no depende de la intención del adquirente sobre lo que quiera hacer de los activos.**

En primer lugar, el 31 de diciembre de 2009 Frosst, bajo la dirección de MSD realizó una valoración del deterioro de su inmovilizado. El deterioro debe ser la diferencia entre el valor en libros del activo y el importe recuperable, entendido éste como el mayor importe entre el valor razonable menos los costes de venta y el valor de uso. El valor razonable obtenido fue de 36.364 miles de euros, superior al valor en uso (25.499 miles de euros). Por lo tanto, el deterioro obtenido de 63.434 miles de euros quedó fijado como la diferencia entre el valor en libros (99.798 miles de euros) y el valor razonable.

Para el cálculo del valor en uso a 31 de diciembre de 2009 se partió de las condiciones del contrato de fabricación firmado entre Rovi y MSD mientras que para el cálculo del valor razonable se estimó cuáles serían los flujos de la planta en ausencia del contrato firmado con Rovi, en función de la generación de flujos de efectivo que tendrían lugar para cualquier potencial explotador. Los flujos de caja que se consideraron tanto para el cálculo del valor en uso como del valor razonable fueron proyectados desde el año 2010 al 2029, teniendo en cuenta la vida económica de los activos de la planta.

Por otro lado, en abril de 2010, y con motivo de la incorporación definitiva de los activos de Frosst en el Grupo Rovi se realizó una valoración de sus activos netos (ver respuesta 1.2). De esta valoración se obtuvo que el valor de mercado del inmovilizado de Frosst ascendía 9.140 miles de euros, que sería similar a su valor en uso. Para ello se siguió la misma metodología mencionada en la respuesta 1.2 anterior.

Una vez comparado el valor recuperable de los activos obtenido en abril de 2010 con el valor existente en libros se concluyó que existían pérdidas por deterioro de los activos por un importe global de 26.662 miles de euros, que fueron reconocidas en el resultado del ejercicio 2010.

Es importante destacar que existen diferencias entre las valoraciones realizadas por Ernst & Young y las realizadas por Rovi debido fundamentalmente a que:

- Los trabajos están realizados en fechas diferentes.
- El trabajo de E&Y estuvo dirigido por MSD, vendedores de Frosst Ibérica.



- Los flujos utilizados en las proyecciones difieren, ya que E&Y no pudo utilizar las cifras definitivas que se obtienen del contrato de Toll Agreement firmado entre las partes.
- También en nuestro cálculo hemos modificado algunas de las hipótesis utilizadas por E&Y. Por ejemplo, en su trabajo utilizan una tasa de descuento del 9,43%, mientras que nosotros hemos considerado más adecuado utilizar una tasa de descuento del 12%. E&Y en su trabajo utiliza una tasa de descuento del 9,43% para el valor razonable y entre el 8,06% y el 8,52% para el valor en uso, mientras que nosotros hemos considerado más adecuado utilizar una tasa de descuento del 12% para el cálculo del valor razonable ya que entendemos que refleja mejor los riesgos del negocio adquirido.

**1.4. Describan las condiciones del contrato de “Toll Manufacturing” indicando si los precios del mismo son inferiores a los de mercado y, en caso afirmativo, cuantifiquen la diferencia con los precios de mercado durante toda la vida del contrato.**

El “Toll Manufacturing” es un acuerdo de fabricación para un periodo de cinco años y de empaquetado para España para los próximos siete años, de una serie de productos de MSD. En el contrato del “Toll Manufacturing” existe un amplio rango de tarifas de fabricación para los diferentes productos, y la rentabilidad al final dependerá directamente del grado de utilización y de ocupación de la capacidad productiva, por lo que es difícil valorar si el contrato es favorable o no. A pesar de esta dificultad, en función de nuestra experiencia y de otros acuerdos firmados o que se están negociando en la actualidad, podemos concluir que las condiciones incluidas en este contrato están en línea con el mercado.

**Adicionalmente, justifiquen si han considerado este acuerdo como parte de la combinación de negocios o como una transacción separada, conforme a lo señalado en el párrafo 51 de la NIF 3: Combinaciones de negocio y, en su caso, cuantifiquen el impacto que ha tenido en la determinación de la contraprestación transferida.**

La transacción estaba compuesta por los siguientes contratos:

- Compra 100% acciones de Frosst.
- Acuerdo de Toll Manufacturing
- Traspaso de MSD a Rovi de la propiedad intelectual en España (registro de salud y derechos sobre las marcas) de tres productos: Tryptizol, Ameride y Prinivil, mediante el traspaso de la titularidad de dichos productos con todos los derechos y obligaciones asociadas.



- Acuerdo de distribución conjunta (en adelante “Co-marketing agreement”) con MSD para cinco productos a definir de la cartera actual o futura de MSD, y con un plazo de diez años.

La valoración de la operación se ha dividido en dos grandes bloques: valoración y adquisición de Frosst Ibérica, con el correspondiente contrato de fabricación y la valoración y adquisición de intangibles (la propiedad intelectual de las tres marcas y los contratos de co-marketing) asociados. La adquisición de los activos netos de Frosst se ha realizado siguiendo lo establecido en la NIIF 3: *Combinaciones de negocio* mientras que la adquisición de intangibles se ha hecho conforme a la NIC 38 sobre *Activos Intangibles*.

El valor razonable de los activos netos adquiridos obtenidos según la NIIF 3 se ha calculado en base a los flujos de caja que se obtendrán según lo establecido en el contrato de “Toll Manufacturing”. Este contrato, por tanto, forma parte de la combinación de negocios y sin él no se podrían haber vendido los activos. Las condiciones de este acuerdo son beneficiosas tanto para el comprador como para el vendedor.

En cualquier caso, consideramos que el contrato tiene condiciones de mercado, por lo que considerar dicho contrato como parte de la combinación de negocios o como una transacción separada no tendría efecto contable.

***1.5. Entre los acuerdos con MSD figuran los derechos de distribución en España, en régimen de co-marketing, de 5 productos de MSD ejercitables durante los próximos 10 años. Detallen cuál ha sido el coste de adquisición de dichos derechos, si existe algún pago inicial, si dicho coste o el que se producirá cuando se ejerzan esos derechos es similar al de mercado, y si consideran que esta transacción forma parte de la combinación de negocios, justificando los criterios considerados para llegar a esas conclusiones.***

A la hora de valorar los intangibles existentes en esta operación se analizaron estos derechos de distribución en régimen de co-marketing. Tanto este contrato como acuerdos similares de co-marketing firmados por Rovi tanto con MSD como con otros socios, no han supuesto un desembolso por parte de Rovi, al considerarse acuerdos favorables para ambas partes, que requieren una inversión significativa y que suponen un cierto nivel de riesgo para ambas partes. Por lo tanto, en base a la experiencia previa de Rovi se considera que este tipo de contratos no tienen un valor en el mercado.



No han existido pagos iniciales por este contrato y no se realizará ningún tipo de pago en el momento en el que se ejerciten estos derechos. Rovi ha firmado acuerdos similares con otros socios diferentes a MSD, y con MSD en anteriores ocasiones, con condiciones similares a las pactadas, por lo consideramos que las condiciones incluidas en estos acuerdos se ajustan a mercado.

**1.6. Detalle el resultado de Frosst durante todo el ejercicio 2010 de acuerdo con el párrafo B64(q) de la NIIF 3: Combinaciones de negocio.**

La Sociedad Frosst Ibérica, S.A. ha obtenido durante el ejercicio 2010 unas pérdidas totales por importe de 16.047 miles de euros. No obstante, entendemos que esa cifra no debería considerarse al calcular el resultado de la entidad combinada como si la adquisición se hubiera realizado al inicio del ejercicio 2010, ya que no es representativa de los resultados a obtener en el futuro pues, como se ha indicado en el punto 1.3, incluye un deterioro de los activos por importe de 26.662 miles de euros que representa un efecto muy significativo y no recurrente.

**1.7. Cuantifiquen el total de bases imponibles negativas que corresponden a Frosst, incluyendo las originadas en 2010 y detallen la fecha de validez de las diferencias temporarias deducibles, pérdidas o créditos fiscales no utilizados para los que no se hayan reconocido activos por impuestos diferidos como exige el párrafo 81(e) de la NIC12: Impuesto a las ganancias.**

Frosst tiene las bases imponibles negativas pendientes de compensar de ejercicios anteriores que se indican a continuación:

2005: 1.610 miles de euros  
2006: 523 miles de euros  
2007: 7.078 miles de euros  
2008: 3.564 miles de euros  
2009: 44.073 miles de euros

Respecto al año 2010, Frosst Ibérica aun no ha presentado la declaración del Impuesto sobre Sociedades correspondiente a dicho ejercicio, si bien se estima que se consignará en la misma una base imponible negativa de 20.174 miles de euros.

En total, el importe total de las bases imponibles negativas pendientes de compensación en los 15 ejercicios siguientes al de su generación ascendería a 77.022 miles de euros aproximadamente. En base a las proyecciones financieras tenidas en cuenta en el cálculo del valor razonable del negocio, que reflejan las mejores estimaciones de la dirección en



cuanto a la evolución de la compañía, solamente se llegarían a compensar en el periodo establecido por la legislación fiscal en vigor 12.121 miles de euros de estas bases imponibles negativas.

Estos 12.121 miles de euros de bases imponibles negativas activadas se corresponderían 2005 (1.610 miles de euros), 2006 (523 miles de euros) y 2007 (7.078 miles de euros). Respecto del 2008, el importe activado ascendería a 2.910 miles de euros.

Por tanto, no se habría activado bases imponibles negativas del 2008 por importe de 654 miles de euros, y la totalidad de las bases negativas de 2009 (44.073 miles de euros) y 2010 (20.174 miles de euros).

2. ***En la nota 9 relativa a calidad crediticia de los activos financieros de la memoria consolidada, indican que del salto total de clientes de 46.805 miles €, 20.613 miles € corresponden a "Otros (mayoristas, farmacias, sanatorios)". En la nota 12 relativa a Clientes y otras cuentas a cobrar, señalan que las cuentas a cobrar vencidas y no deterioradas son de 20.232 miles € a 31 de diciembre de 2010. Adicionalmente, mencionan que casi la totalidad de dicha deuda superior a seis meses, que asciende a 5.996 miles €, corresponde a la Seguridad Social y Organismos Oficiales.***

***2.1 Revelen una descripción, para el saldo vencido y no deteriorado, de las garantías tomadas para asegurar el cobro y de las otras mejoras crediticias, así como una estimación de su valor razonable conforme al párrafo 37(c) de la NIIF 7: Instrumentos financieros: información a revelar.***

De forma recurrente el Grupo solicita judicialmente el cobro de la deuda existente con los servicios de salud de las diferentes Comunidades Autónomas. Adicionalmente, se reclaman también vía judicial los intereses de demora y anatocismos devengados por estas deudas. Teniendo en cuenta la solvencia de este tipo de clientes, la política del Grupo respecto de estas deudas es la de no provisionarlas.

En general, el grado de cobrabilidad del resto de clientes no públicos es muy satisfactorio, sin que de forma habitual sea necesario dotar pérdidas por saldos incobrables. La política del Grupo es provisionar aquellos saldos vencidos a más de 6 meses de los que, una vez analizados en detalle, no se tenga fiabilidad sobre su cobro.