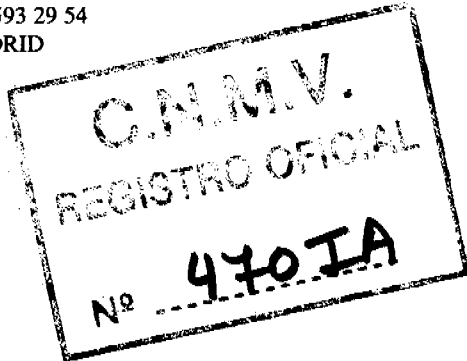




José Abascal, 2-1º  
Tel.: 34 91 444 45 00  
Fax: 34 91 593 29 54  
28003 MADRID



COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES  
Dirección General de Mercados e Inversiones  
Serrano, 47  
28001 Madrid

Madrid, 29 de junio de 2007

Muy señores nuestros:

En contestación a su escrito de fecha 18 de junio –notificado a esta Sociedad el día 21 del mismo mes–, les remitimos respuesta a las cuestiones que en dicho escrito nos planteaban:

#### **1. Reconocimiento de ingresos: contrato de licencia con OBP**

Tal y como se indica en las cuentas anuales consolidadas de Zeltia, S.A. para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2006, a dicha fecha, su sociedad dependiente Pharma Mar, S.A. ha percibido un importe total acumulado de 28,9 millones de euros a raíz del acuerdo de licencia suscrito con Ortho Biotech Products (OBP), sociedad del grupo Johnson & Johnson, en relación con el desarrollo y eventual comercialización de Yondelis™. De dicho importe, un total 21,7 millones de euros corresponden a un cobro inicial irrevocable (“upfront payment”), que fue cobrado dentro de los tres meses posteriores a la suscripción del contrato, el 9 de agosto de 2001. El importe restante, 7,2 millones de euros, corresponde a cobros posteriores (“milestones”) que han sido percibidos, de acuerdo con las estipulaciones del mencionado contrato, por haberse alcanzado ya entre la fecha de firma del contrato y sus distintas fechas de cobro, ciertos hitos indicados en el mismo, siendo también estos cobros de naturaleza irrevocable.

Según se indica en la Nota 4 *Estimaciones y Juicios Contables* de las mencionadas cuentas anuales consolidadas, y al objeto de la preparación de estas, dichos cobros han sido registrados inicialmente como ingresos diferidos, sin que, con independencia de que en todos los casos se trate de cobros irrevocables, hayan sido registrados como ingresos en la cuenta de resultados en los distintos momentos de su cobro (como se indica en el párrafo anterior, producidos a los tres meses de la fecha del acuerdo, en el caso del upfront payment, y coincidentes, en el caso de los milestones, con las distintas fechas en las que se alcanzaron los hitos que daban lugar al derecho a los mismos). Su imputación como ingresos en la cuenta de resultados se ha diferido, en función del modelo descrito en la mencionada nota de las cuentas consolidadas, en consideración de los compromisos a los que el acuerdo suscrito obliga al Grupo Zeltia, considerados en su conjunto, con el objeto de que la imputación a resultados de dichos cobros responda a un flujo real de transmisión de riesgos y beneficios a la contraparte.

Como se indica en las cuentas anuales consolidadas, al 31 de diciembre de 2006, del importe total cobrado hasta la fecha en concepto de upfront payment y milestones, queda pendiente de reconocer en la cuenta de resultados un importe de 3,4 millones de euros (10,4 millones de euros al 31 de diciembre de 2005).



El Grupo Zeltia no ha reconocido, en ningún caso, ingresos por importe superior al importe total cobrado hasta la fecha en concepto de upfront payment y milestones, habiendo sido estos percibidos de forma irrevocable una vez alcanzadas las fechas e hitos correspondientes.

Con respecto a los compromisos asumidos por el Grupo como resultado del acuerdo, estos incluyen, fundamentalmente, los siguientes:

- Co-desarrollo de Yondelis™ desde la firma del acuerdo hasta su eventual comercialización, caso de producirse esta, y financiación de un porcentaje de los costes totales de desarrollo incurridos por las dos partes;
- Cesión a favor de OBP de los futuros derechos de comercialización en Estados Unidos, Japón y el resto del mundo excepto Europa (retenidos por el Grupo Zeltia). Por esta cesión el Grupo percibirá royalties en función de las ventas de OBP;
- El Grupo retiene los derechos sobre la fabricación en exclusiva del principio activo y/o intermedios, que será eventualmente suministrado a OBP sobre una base "cost plus";
- El Grupo correrá con todos los gastos de mantenimiento de las patentes asociadas a Yondelis™, concedidas o solicitadas a la fecha del acuerdo de licencia, así como con el resto de las obligaciones administrativas relativas al mantenimiento de las mismas.

Habida cuenta de los distintos compromisos asumidos por el Grupo y los periodos en que estos se desarrollan, la dirección del Grupo consideró razonablemente adecuado el modelo de reconocimiento indicado en sus cuentas anuales consolidadas:

"Dichos cobros (upfront y milestones) son registrados inicialmente como ingresos diferidos y se reconocen como ingreso a lo largo de la vida del contrato suscrito con OBP, que incluye dos fases diferenciadas: desarrollo y comercialización. El importe de upfront y milestones atribuido a la fase de desarrollo se reconoce como ingreso durante el periodo de desarrollo en función del grado de avance de éste y de los costes totales estimados del proyecto, incluidos los que se encuentran aún por incurrir. El importe atribuido a la fase de comercialización se reconocerá linealmente a partir del inicio de la misma, caso de producirse, y durante su duración estimada."

En cuanto a otros contratos de licencia de naturaleza similar, hasta la fecha, el Grupo únicamente ha suscrito el acuerdo de co-desarrollo y licencia de Yondelis™. En cualquiera de los casos, es igualmente intención del Grupo que el registro de las contrapartidas de los acuerdos que eventualmente alcance en relación con otros productos actualmente en desarrollo o por desarrollar, se ajuste a NIC 18 y a las interpretaciones generalmente aceptadas en la industria farmacéutica y de biotecnología, tendentes a asegurar que el reconocimiento de ingresos se produzca en consonancia con la efectiva transmisión de riesgos y beneficios entre las partes, considerando el conjunto de derechos y compromisos asumidos en los acuerdos.

## **2. Tratamiento del Grupo Zeltia a la deuda financiera con organismos oficiales**

Según se revela en las cuentas anuales consolidadas, al 31 de diciembre de 2006, el Grupo mantenía saldos por deuda con organismos oficiales por importe total de 29,2 millones de euros (23,9 millones de euros al 31 de diciembre de 2005), de los que 26,6 millones de euros correspondían a deuda no corriente (22,9 millones de euros al 31 de diciembre de 2005) y 2,6 millones de euros a deuda corriente (1,0 millones de euros al 31 de diciembre de 2005).

Del importe total de deudas con organismos oficiales al 31 de diciembre de 2006, 5,2 millones de euros corresponden a deudas con CDTI y CYCIT (4,8 millones de euros al 31 de diciembre de 2005), que, de acuerdo con las condiciones pactadas, devengan interés cero, y su objeto es la financiación de proyectos de I+D. El importe restante, 24,0 millones de euros (19,1 millones de euros al 31 de diciembre de 2005),



corresponde a anticipos reembolsables, también sin intereses, y que asimismo están destinados a financiar actividades de I+D.

El tratamiento otorgado por el Grupo a estos préstamos y anticipos a tipo de interés cero al objeto de la formulación de las cuentas anuales consolidadas, tanto del ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2006 como de 2005, ha consistido en aplicar a dichos préstamos la consideración de "ayudas públicas", tal y como se indica en el párrafo 37 de NIC 20. En consecuencia, la cuentas de resultados consolidadas del Grupo para los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2006 y de 2005 no incluyen ingreso alguno derivado de dicha ayuda ni, en consecuencia, gastos financieros derivados de dicha financiación. Asimismo, en línea con el tratamiento otorgado en su presentación en las cuentas de resultados del Grupo, en el pasivo de los balances del Grupo Zeltia al cierre de ambos ejercicios se refleja el importe de los préstamos y anticipos por el importe obtenido, sin que se haya realizado ajuste alguno para reducir dicho importe hasta su eventual valor razonable considerando los tipos de interés de mercado aplicables al Grupo en los ejercicios en los que fueron concedidos.

Caso de haber aplicado un tratamiento alternativo en consideración a la eventual aplicabilidad de NIC 39 a dichos préstamos y anticipos a tipo de interés cero (reduciendo el pasivo registrado hasta su eventual valor razonable considerando los tipos de interés de mercado aplicables al Grupo en los ejercicios en los que fueron concedidos) y mantener la consideración de que su destino es financiar gastos de I+D, el efecto en las cuentas Grupo Zeltia al 31 de diciembre de 2006 y de 2005 habría sido el siguiente:

- Balance: los importes totales de Deuda financiera con organismos oficiales al 31 de diciembre de 2006 y de 2005 se habrían visto reducidos en 4,1 millones de euros y 3,5 millones de euros, respectivamente, y los importes totales de Ingresos diferidos reflejados en el pasivo de los balances al 31 de diciembre de 2006 y de 2005 se habrían visto incrementados por los mismos importes (por subvenciones pendientes de imputar a resultados).
- Cuenta de resultados: los gastos financieros para los ejercicios finalizados al 31 de diciembre de 2006 y de 2005 se habrían visto incrementados en 0,6 millones de euros y 0,4 millones de euros, respectivamente, y los gastos de I+D se habrían visto reducidos por los mismos importes.

Al objeto de la determinación de los efectos indicados, el Grupo distribuiría temporalmente el efecto sobre el gasto de I+D correlacionándolo con el gasto financiero reconocido en la determinación, de acuerdo con el método del tipo de interés efectivo, del montante de los pasivos por préstamos y anticipos reembolsables al 31 de diciembre de 2006 y de 2005 de acuerdo con el criterio de coste amortizado. Si bien una parte de la financiación recibida, íntegramente destinada a financiar proyectos de I+D, se destina a la adquisición de bienes de inmovilizado destinados a su uso en esos proyectos, en cuyo caso, una proporción del ajuste para reducir el valor del pasivo en el reconocimiento inicial de los préstamos y anticipos reembolsables a tipo de interés cero sería considerado como una reducción en el coste de adquisición de dichos activos, el efecto temporal derivado del distinto ritmo de amortización de dichos activos no es significativo por destinarse la financiación, fundamentalmente, a gasto corriente de I+D.

Este tratamiento alternativo no habría tenido, en consecuencia, efecto sobre los resultados o la situación patrimonial del Grupo presentados en sus cuentas anuales consolidadas. El Grupo Zeltia considera que, en cualquier caso, el tratamiento seguido de cara a la preparación de dichas cuentas anuales consolidadas se ajusta a las Normas de Información Financiera adoptadas por la UE, marco bajo el que son preparadas.

### **3. Efecto impositivo de la consideración del euro como moneda funcional de Pharma Mar USA**

Al 31 de diciembre de 2006, Pharma Mar USA mantiene activos por impuestos diferidos y créditos fiscales netos por un importe de 2,3 millones de euros que no han sido reconocidos en el balance de situación consolidado en atención al criterio expuesto en la Nota 4 *Estimaciones y Juicios Contables*. Al 31 de diciembre de 2005, dicho importe ascendía a 2,0 millones de euros, en tanto que al 31 de diciembre de 2004 el importe era de 1,2 millones de euros. Dichos importes, netos, incluyen el efecto



impositivo acumulado de las variaciones del tipo de cambio en la base contable en USD de los activos no monetarios de Pharma Mar USA, cuya moneda funcional es el Euro. En concreto, el efecto impositivo acumulado de dichas variaciones al 31 de diciembre de 2006, 2005 y 2004 generaría un pasivo por importes de 0,3 millones de euros, 0,2 millones de euros y 0,3 millones de euros, respectivamente. En la medida en que el saldo acumulado por impuestos diferidos de Pharma Mar USA desde la adopción por el Grupo Zeltia de las NIIF-UE, incluyendo el mencionado pasivo, ha sido siempre un activo neto, no reconocido, las fluctuaciones de dicho efecto no han tenido efecto en las cuentas de resultados consolidadas del Grupo.

#### **4. Análisis de sensibilidad en relación al riesgo de tipo de interés: NIIF 7 p.40 y Naturaleza e importe de las pérdidas por deterioro del valor: NIIF 7 p.37**

Si a 31 de diciembre de 2006, los tipos de interés de los recursos ajenos hubieran sido 100 puntos básicos superiores, manteniéndose constante el resto de variables, el resultado después de impuestos del periodo habría sido 0,3 millones de euros (0,4 millones de euros en 2005) inferior, principalmente como consecuencia de un mayor gasto por intereses de los préstamos a tipo variable.

Por otra parte, al 31 de diciembre de 2006, se produjo una pérdida por deterioro de las cuentas a cobrar por importe de 0,3 millones de euros (0,3 millones de euros en 2005). Las cuentas a cobrar que han sufrido dicha pérdida corresponden principalmente a clientes del segmento de Química de gran consumo (99% en 2006 y 77% en 2005). La antigüedad de estas cuentas es la siguiente, en miles de euros:

Periodo	2006	2005
Entre 3 y 6 meses	25	18
Más de 6 meses	283	297
<b>Total</b>	<b>308</b>	<b>315</b>

Al 31 de diciembre de 2006 habían vencido cuentas a cobrar por importe de 1,7 millones de euros (1,7 millones de euros al 31 de diciembre de 2005), si bien no habían sufrido pérdida por deterioro. El análisis por antigüedad de estas cuentas es el siguiente, en miles de euros:

Periodo	2006	2005
Entre 3 y 6 meses	1.353	1.475
Más de 6 meses	391	261
<b>Total</b>	<b>1.744</b>	<b>1.736</b>

La deuda vencida a la fechas de cierre y no provisionada por no haber sufrido pérdida por deterioro, corresponde en gran parte a Hospitales Públicos incluidos dentro del Sistema Nacional de Salud. Sus periodos medios de cobro se sitúan en torno a los 200 días. El grupo no provisiona dichos saldos ni realiza ajuste alguno para reflejar el efecto del diferimiento de su cobro por haber sido este efecto considerado inconsecuente. Al 31 de diciembre de 2006, además, 0,4 millones de euros, aproximadamente, correspondían a una operación realizada con el Gobierno de Panamá a través de un crédito comprador financiado en un 80% con fondos españoles y el resto asegurado por CESCE (Seguros de Crédito), con lo que el cobro del 100% de la operación está razonablemente asegurado. El resto de importes corresponden a un número de clientes independientes del segmento de Química de gran consumo, sobre los cuales no existe un historial reciente de morosidad.

#### **5. Combinaciones de negocio**

##### Cuentas Anuales individuales

Tal como se señala en la Nota 8 *Inmovilizaciones Financieras* de las Cuentas Anuales individuales de Zeltia, S.A.:



"Las variaciones más significativas en el epígrafe participaciones en empresas del grupo y asociadas durante el ejercicio 2006 se detallan a continuación:

a) En el ejercicio 2006 Neuropharma ha realizado una ampliación de Capital que previamente había acordado el Consejo de Administración por un máximo de 3.500.000 nuevas acciones. Se suscribieron y desembolsaron 2.772.776 acciones a un euro de valor nominal y 10,37 euros de prima de emisión. La operación se realizó mediante oferta privada de acciones de las cuales Zeltia suscribió 373.793. El total de la ampliación de capital ascendió a 31.526 miles de euros. Con esta operación Zeltia pasó a tener un 59,025% del capital de Neuropharma.

b) En Genómica se llevó a cabo una operación de reducción del capital social y de las reservas de la compañía a cero y aumento simultáneo del capital mediante la emisión de 17.091 nuevas acciones de 60,10 euros de valor nominal y una prima de emisión de 80 euros por acción.

c) Se constituyó una nueva compañía-Sylentis S.A.- con un capital social de 500 miles de euros 100% de Zeltia."

De este texto podemos extraer las altas habidas en el inmovilizado financiero en el ejercicio 2006 como se detallan a continuación:

**a) Neuropharma: Ampliación de Capital**

Zeltia suscribe	373.793 acciones		→	4.250 miles de euros
Valor nominal	1 euro			
Prima de emisión	10,37 euros			

**b) Genómica: Reducción y aumento simultaneo del capital**

Zeltia suscribe	17.091 Nuevas acciones		→	2.394 miles de euros
Valor nominal	60,10 euro			
Prima de emisión	80,00			

**c) Sylentis: Constitución de sociedad**

Zeltia suscribe	50.000.000		→	500 miles de euros
Valor nominal	0,01			

**7.144 Total movimiento de altas**

Las bajas habidas en el inmovilizado financiero en el ejercicio 2006 corresponden en su totalidad a la operación Reducción y aumento simultaneo del capital en Genómica.

Cuentas anuales consolidadas

La variación producida en el perímetro de consolidación durante el ejercicio 2006 es la siguiente:

**A) Por constitución de nueva sociedad (Sylentis, S.A.):**

Sociedad constituida el 27 de abril de 2006, con un capital social de 500 miles de euros, dividido en 50 millones de acciones con un valor nominal de 0,01 céntimos de euro por acción. El Grupo Zeltia tiene una participación directa del 100% de la sociedad, lo que le ha supuesto una inversión de 0,5 millones de euros.

El importe del resultado del ejercicio aportado por la entidad constituida al resultado consolidado a 31 de diciembre de 2006 es de resultados negativos de 0,3 millones de euros.



## **B) Por combinaciones de negocio: Copyr, S.p.A.:**

El 100% del capital social de la compañía Copyr fue adquirido en mayo 2006 por Zelnova, S.A., integrada en el segmento de Química de gran consumo del Grupo. El precio total de la operación ascendió a un importe de 1,9 millones de euros, incluyéndose en esta cifra los costes directos de la adquisición, por importe de 0,1 millones de euros.

Los importes reconocidos en la fecha de adquisición para cada clase de activos fueron: inmovilizado, 0,1 millones de euros, existencias 2,8 millones de euros, cuentas a cobrar 4,3 millones de euros; y para cada clase de pasivos: pasivos no corrientes, 0,4 millones de euros y pasivos corrientes, 7,4 millones de euros.

La integración de las operaciones de Copyr se produjo en el mes de mayo. Esta sociedad ha aportado una cifra de negocio de 6,9 millones de euros desde entonces y un resultado de 0,4 millones de euros, netos de impuestos sobre beneficios. Si la adquisición hubiera tenido lugar el 1 de enero de 2006, los ingresos que hubiera aportado al Grupo habrían sido de 9,7 millones de euros y el beneficio que hubiera aportado, neto de impuesto sobre beneficios, habría sido de 0,5 millones de euros.

La actividad de la entidad adquirida es muy similar a la de la propia Zelnova, consistiendo en la venta de dispensadores automáticos de aerosoles, ambientadores e insecticidas de uso doméstico y tratamientos para la agricultura ecológica. Entre los factores que han contribuido al coste de la operación, que ha tenido como consecuencia el reconocimiento de un fondo de comercio, se encuentran el aprovechamiento de los propios potenciales de Copyr como unidad independiente, el potencial impulso del catálogo de productos de gran consumo de Zelnova en el mercado italiano y en otros europeos (sobre todo del área mediterránea) en los que Copyr ya venía operando, así como obtener sinergias en los costes de adquisición de materias primas y en los costes de producción de Zelnova y de la propia sociedad adquirida. Copyr, además, está muy avanzada en el proceso de obtención de un registro europeo para la comercialización en Europa de piretrinas naturales como principio biocida. En los primeros meses del ejercicio 2007, el Grupo ha comenzado ya a implementar algunas de estas sinergias. Por este motivo, el fondo de comercio originado en esta combinación de negocio ha sido asignado al grupo de unidades formado por Copyr y Zelnova.



## 6. Estado de cambios en el patrimonio neto

Incluimos en el estado de cambios en el patrimonio neto el total de ingresos y gastos reconocidos directamente en el patrimonio neto (en miles de euros):

Miles de Euros	Capital social	Prima de emisión	Acciones propias	Reserva por revalorización y otras reservas	Reservas y otras ganancias acumuladas	Minoritarios	Total patrimonio neto
<b>Saldo al 1 de enero de 2005</b>	10.036	223.776	(23.404)	29	(99.777)	2.556	
Ganancias / (pérdidas) brutas en el valor razonable:							
- Activos financieros disponibles para la venta	0	0	0	4	0	0	
<b>Total ingresos y gastos reconocidos directamente en patrimonio neto</b>	0	0	0	4	0	0	
Resultado 2005	0	0	0	0	(37.748)	(1.777)	
<b>Total ingresos y gastos reconocidos en 2005</b>	0	0	0	4	(37.748)	(1.777)	
Compra de acciones propias	0	0	(5.601)	0	0	0	
Venta de acciones propias	0	69	1.178	0	0	0	
Distribución de prima de emisión	0	(2.087)	0	0	0	0	
Ampliación de capital	538	61.536	0	0	0	0	
Otros movimientos	0	(635)	0	0	0	0	
Adquisiciones de participación en dependientes por minoritarios	0	0	0	0	0	24	
<b>Saldo al 1 de enero de 2006</b>	10.574	282.679	(27.827)	33	(137.525)	803	
Ganancias / (pérdidas) brutas en el valor razonable:							
- Activos financieros disponibles para la venta	0	0	0	(117)	0	0	
<b>Total ingresos y gastos reconocidos directamente en patrimonio neto</b>	0	0	0	(117)	0	0	
Resultado 2006	0	0	0	0	(43.819)	(4.829)	
<b>Total ingresos y gastos reconocidos en 2006</b>	0	0	0	(117)	(43.819)	(4.829)	
Compra de acciones propias	0	0	(256)	0	0	0	
Venta de acciones propias	0	0	212	0	0	0	
Planes de acciones	0	0	1.131	0	0	0	
Ampliación de capital	211	(211)	0	0	0	0	
Otros movimientos	0	(133)	0	0	158	0	
Reclasificaciones	0	1.645	352	0	(1.997)	0	
Cambio de la participación en dependientes por minoritarios	0	0	0	0	13.384	12.704	
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2006</b>	10.785	283.980	(26.388)	(84)	(149.799)	8.678	

Quedamos a su disposición para cualquier otra cuestión que pudiera surgir

Atentamente,

M<sup>a</sup> Luisa de Francia  
Directora Financiera