



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

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

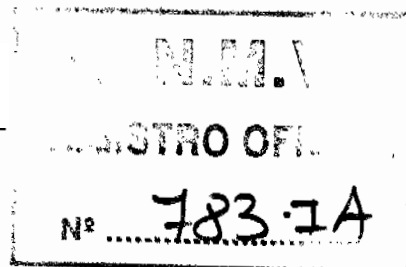
Dirección General de Mercados e Inversiones
Serrano, 47
28001 Madrid

Comisión Nacional
del Mercado de Valores
REGISTRO DE ENTRADA

Nº 2009134944 28/10/2009 11:05



Madrid, 28 de octubre de 2009



Muy señores nuestros:

En contestación a su escrito de fecha 8 de octubre –notificado a esta Sociedad el día 14 del mismo mes-, les remitimos respuesta escrita a las cuestiones que en dicho escrito nos planteaban:

1.1 Cálculo del valor recuperable de las sociedades participadas

Como se indica en la nota 9 de la memoria de las cuentas anuales individuales de Zeltia, S.A., de acuerdo con la norma de registro y valoración 9ª del nuevo plan general contable -Instrumentos Financieros- en su punto 2.5- Inversiones en el patrimonio de empresas del Grupo-, dichas inversiones se valorarán por su coste, corregido al cierre del ejercicio si existiera evidencia objetiva de que la inversión no será recuperable. La corrección valorativa se hará en función del importe recuperable, es decir, el mayor de valor razonable menos costes de venta o el valor actual de los flujos de efectivo futuros derivados de la inversión.

De acuerdo a lo indicado en la nota 2 c) de la memoria de las cuentas anuales individuales de Zeltia, S.A. y en línea con la consulta 2 del BOICAC 74, la realización del correspondiente análisis del importe recuperable en la fecha de transición, supuso la reversión de las provisiones por depreciación de inversiones financieras en capital en empresas del grupo al 1 de enero de 2008 por importe de 69.798 miles de euros en base al valor recuperable de dichas participaciones.

El soporte utilizado para el cálculo del test de deterioro de las inversiones en capital en empresas del grupo varía en función de la información disponible y que constituye mejor evidencia para cada sociedad participada. En el caso de las sociedades que operan en el segmento de química de gran consumo, así como la sociedad Pharma Mar, S.A., dado el grado de avance de sus principales proyectos de investigación y desarrollo, la mejor evidencia de su valor recuperable la constituyen sus proyecciones de negocio. En el caso de otras sociedades participadas que operan también en el segmento de biofarmacia pero cuyos proyectos de investigación se encuentran en una fase más temprana, las proyecciones de negocio no constituyen la información más representativa para estimar el valor recuperable. En estos casos se han empleado principalmente valoraciones de expertos independientes, así como otras referencias basadas en acuerdos firmados en el mercado para compuestos farmacológicos con grados de avance similares.



En el caso de la participación en Pharma Mar, participación que representa el 89,6% del total de las inversiones en capital en empresas del grupo a largo plazo, las proyecciones se han realizado utilizando como parámetro el EBITDA, que ha sido calculado asumiendo las siguientes hipótesis clave: ventas directas de Yondelis en Europa para Sarcoma de tejidos blandos y cáncer de ovario, así como los royalties sobre ventas de Yondelis que se recibirán de Johnson & Johnson, ventas directas de Aplidina en Europa desde el ejercicio 2012, así como ingresos procedentes de licencias de los compuestos en desarrollo tales como pagos iniciales y por cumplimiento de hitos. Para determinar los valores, a cada uno de los ingresos les ha sido aplicado un porcentaje de éxito de acuerdo con los parámetros de probabilidades que utiliza el sector. Estos porcentajes varían del 100% al 20%. En cuanto a los costes, han sido calculados siempre basándose en la información histórica, teniendo en cuenta nuevas actividades.

El periodo utilizado para la realización de las proyecciones de flujos ha sido cinco años. Dado el sector en el que operan la gran mayoría de las sociedades participadas, biofarmacia, se ha considerado más adecuado ceñirse al periodo durante el cual las sociedades participadas cuentan con presupuestos y estimaciones sólidas, en lugar de incrementar los valores recuperables en base a información cuya probabilidad de ocurrencia pudiera ser cuestionada.

El tipo de actualización empleado ha sido el Coste Medio Ponderado del Capital de Zeltia, S.A. Los principales valores empleados en el cálculo de esta variable han sido: la proporción entre el valor razonable de los fondos propios y recursos ajenos de la sociedad, que a fecha del análisis representaba aproximadamente el 88% y 12% respectivamente; el coste de los recursos ajenos, estimado en aproximadamente un 4%; el tipo de interés libre de riesgo calculado por referencia al bono español a 5 años; prima de riesgo de la sociedad estimada por referencia a series históricas de cotización de la sociedad y estimada en aproximadamente un 11,4% a fecha del análisis; 0,74 coeficiente beta de volatilidad de la sociedad a fecha del análisis; y finalmente una tasa impositiva del 30%.

1.2 Reversión de la provisión por depreciación: detalle por sociedades

El detalle de las participaciones en el capital de sociedades del grupo y sus respectivas provisiones por deterioro, así como el movimiento de dicho epígrafe durante el ejercicio 2008 se muestra a continuación:

Sociedad participada	Coste al 31/12/2007	Provisión al 31/12/2007	Valor neto contable al 31/12/2007	Transición al PGC 2007	Valor neto contable al 01/01/2008	Reversión provisión deterioro en 2008	Otros movimientos	Valor neto contable al 31/12/2008
Pharma Mar, S.A.	113.333	(72.822)	40.511	64.135	104.646	8.687		113.333
Genómica, S.A.U.	2.394	(1.035)	1.359	1.035	2.394			2.394
Zeltia Belgique, S.A.U.	3.027	(3.026)	1	3.026	3.027			3.027
Zelnova, S.A.	4.385		4.385		4.385			4.385
Cooper Zeltia Veterinaria, S.A.	1.948	(740)	1.208	740	1.948			1.948
Protección de Maderas, S.A.U.	4.000	(861)	3.139	861	4.000			4.000
Xylazel, S.A.	4.725		4.725		4.725			4.725
Noscira, S.A.	11.057		11.057		11.057		11	11.068 (*)
Zeltia Luxemburgo, S.A.	31		31		31		(31)	0 (**)
Sylentis, S.A.	500		500		500			500
	145.400	(78.484)	66.916	69.797	136.713	8.687	(20)	145.380

(*) Adquisición en 2008 de 909 títulos de Noscira

(**) Zeltia Luxemburgo, S.A. se disuelve en 2008



En relación con la reversión de la provisión por depreciación de la participación en Pharma Mar, S.A., señalar que el análisis del valor recuperable de dicha participación realizado el 1 de enero de 2008 con las hipótesis manejadas a esa fecha, motivó la reversión de la provisión existente por importe de 69.797 miles de euros. Posteriormente, a raíz de la existencia de nueva información con origen en el ejercicio 2008, principalmente el aumento de probabilidad en la firma de nuevos contratos de licencia de ciertos compuestos en desarrollo, y una vez repetido el ejercicio de valoración de la participación con parámetros equivalentes a los utilizados anteriormente, se puso de manifiesto la necesidad de revertir los 8.687 miles de euros restantes.

2.1 y 2.2 Información sobre préstamo participativo

El préstamo mencionado en la nota 25 de la memoria de las cuentas anuales individuales de Zeltia, S.A. corresponde a la instrumentalización en contrato de préstamo participativo con fecha 1 de octubre de 2005 de un crédito existente concedido por Zeltia, S.A a Pharma Mar, S.A. cuyo importe a esa fecha ascendía a 117.028 miles de euros y que se ha ido incrementando progresivamente en la medida que Pharma Mar ha precisado financiación adicional para su actividad.

Entre las principales características de dicho préstamo destacan:

- La entrega de fondos se producirá hasta el 30 de septiembre de 2009.
- El reembolso de los fondos entregados será sólo a partir del 2015, salvo su capitalización previa en Pharma Mar, S.A., lo que en el momento de concesión se consideró imprevisible.
- El préstamo devenga intereses anuales a favor de Zeltia, S.A. exigibles a partir del 30 de abril de 2006, que sólo se devengarán en los ejercicios en que Pharma Mar, S.A. obtenga beneficios contables determinados bajo normas internacionales de contabilidad y excluyendo el cómputo de ingresos de carácter extraordinario, importe de los intereses que correspondan en el ejercicio al propio préstamo participativo, y cualquier impuesto que grave beneficios del propio ejercicio.
- La tasa de interés será anual y variable, ascendiendo en todo caso a un máximo del 8% y un interés mínimo resultado de aplicar una fórmula establecida en el contrato, que en la práctica asciende aproximadamente al 3,32%. El interés mínimo se devengará en todo caso a partir del 31 de diciembre de 2009. Destacar que el presupuesto de la Sociedad contempla como altamente probable que se devenguen intereses a partir de dicha fecha.

La tasa de interés efectiva utilizada en el cálculo del coste amortizado ha sido calculada considerando el coste de financiación de la Sociedad en el mercado para un instrumento financiero de similar duración, y ha sido estimada en 5,43%.

A fecha de transición al Nuevo Plan General de Contabilidad, la Sociedad optó por aplicar la opción de equivalencia valorativa, decidiendo por lo tanto valorar todos los elementos patrimoniales del balance de apertura conforme a los principios y normas vigentes con anterioridad a la entrada en vigor de la Ley de reforma y adaptación de la legislación mercantil en materia contable para su armonización internacional con base en la normativa de la Unión Europea, salvo los instrumentos financieros que se valoran por su valor razonable. De acuerdo con la norma de valoración 9.3.1 el reconocimiento inicial de un pasivo financiero será a valor razonable y su valoración posterior a coste amortizado.

A fecha de concesión del préstamo participativo, la Sociedad estimó que el préstamo estaba remunerado a tipos de mercado, es decir que el valor razonable de dicho préstamo no difería sustancialmente de su valor nominal.



Para calcular la valoración a coste amortizado, la Sociedad consideró las aportaciones que a fecha de concesión del préstamo estimaba que iban a producirse bajo dicho contrato de acuerdo con las necesidades financieras de Pharma Mar, S.A.. Las aportaciones realizadas hasta la fecha coinciden con las estimaciones realizadas en 2005 por la dirección.

Al 31 de diciembre de 2008 el coste amortizado de dicho préstamo asciende a 220.096 miles de euros, la Sociedad ha registrado el diferencial como un ingreso financiero de 11.739 miles de euros en la cuenta de resultados.

Como información relevante adicional, cabe señalar también que dado que dicho préstamo es concedido a Pharma Mar, S.A., sociedad íntegramente participada por Zeltia, S.A., dicha transacción no tiene reflejo en las cuentas anuales consolidadas de Zeltia, S.A. y sociedades dependientes, al eliminarse en su totalidad en el proceso de consolidación.

Aunque la consulta del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas publicada en el BOICAC 78 no estaba disponible a la fecha de formulación de las cuentas anuales individuales de Zeltia, S.A., entendemos en todo caso que el tratamiento contable aplicado al 31 de diciembre de 2008 es acorde a dicha consulta porque aun siendo el tipo de interés del préstamo variable y condicionado efectivamente al cumplimiento de un hito por parte de la empresa prestataria, la sociedad cuenta con estimaciones sólidas que sustentan las previsiones de cumplimiento de dicho hito, las hipótesis clave que sustentan dichas proyecciones se consideran altamente probables y en consecuencia la variabilidad en el tipo de interés se considera escasa. Es relevante señalar que dichas estimaciones están en línea y sustentan también la valoración de otros epígrafes de los estados financieros de dicha Sociedad.

3.1 Efecto impositivo de la consideración del euro como moneda funcional de Pharma Mar USA

Al 31 de diciembre de 2008 Pharma Mar USA mantiene activos por créditos fiscales por importe de 3,4 millones de euros, que no han sido reconocidos en el balance de situación consolidado en atención al criterio expuesto en la nota 4 de la memoria de cuentas anuales consolidadas *Estimaciones y Juicios Contables*.

Al 31 de diciembre de 2008 Pharma Mar USA no presenta activos ni pasivos no monetarios en su balance de situación, en consecuencia no existen variaciones en la tasa de cambio que pudieran generar diferencias temporarias.

4.1 Intereses minoritarios

El resultado de Noscira, S.A. en sus cuentas anuales elaboradas de acuerdo con los principios del nuevo plan general de contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007, asciende a unas pérdidas de 5.966 miles de euros.

La conversión de los estados financieros de dicha sociedad a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) para su inclusión en las cuentas anuales consolidadas del Grupo Zeltia, muestran unas pérdidas del ejercicio 2008 que ascienden a 13.164 miles de euros, debido principalmente a la eliminación de los gastos de investigación y desarrollo que son capitalizados en las cuentas anuales de dicha sociedad de acuerdo al plan general de contabilidad.



El porcentaje de Noscira en poder de socios externos al Grupo es de un 41,01%. Aplicando este porcentaje a las pérdidas bajo NIIF de la sociedad, la cifra de las mismas a atribuir a socios minoritarios es de 5.399 miles de euros.

El epígrafe intereses minoritarios al 31 de diciembre de 2007 muestra un saldo de 3.091 miles de euros. Dicho saldo se ha reducido a cero durante el ejercicio 2008 porque las pérdidas de Noscira, S.A. en 2008 superan el valor de la participación de los socios minoritarios.

La NIC 27, en su párrafo 35 indica que el exceso de las pérdidas aplicables a los intereses minoritarios se asignará como disminución de las partidas correspondientes a la mayoría, salvo que los citados minoritarios tengan una obligación vinculante de cubrir una parte o la totalidad de esas pérdidas y siempre que tengan capacidad para realizar la inversión adicional necesaria. Si con posterioridad, la sociedad dependiente obtuviera ganancias, estas se asignarán a la mayoría hasta recuperar el importe de la participación de los minoritarios en las pérdidas que previamente fueron absorbidas por los mayoritarios. En el caso particular del Grupo Zeltia, los intereses minoritarios no poseen una obligación vinculante de cubrir las pérdidas del Grupo más allá del valor de su participación.

5. Cuentas anuales 2009

Por último y en relación al punto 5 de su carta, tomamos nota y les agradecemos la información facilitada, que consideraremos oportunamente en la elaboración de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2009.

Quedamos a su disposición para cualquier cuestión adicional que pudiera surgir.

Atentamente,

M^a Luisa de Francia
Directora Financiera