

Comisión Nacional del Mercado de Valores
Dirección General de Mercados
Marqués de Villamagna, nº 3
(28001). MADRID



Ref.: Requerimiento con registro de salida número 2011126103.

El Prat de Llobregat, a 18 de octubre de 2011

Muy Sres. nuestros:

Por medio de la presente y dentro del plazo conferido, pasamos a contestar el requerimiento de referencia. Con la finalidad de facilitar el seguimiento del escrito, se detallan tanto las preguntas formuladas como sus correspondientes respuestas.

1.- En relación a este punto:

1.1. Explique los principales parámetros utilizados en la estimación inicial de las salidas de flujos de efectivo y cuál ha sido la TIR inicial aplicada para determinar el valor actual del préstamo PIK conforme al método del coste amortizado.

1.3 Respecto a la determinación del valor de liquidación del préstamo a 31 de diciembre de 2010:

- (i) Facilite un detalle de las hipótesis e inputs aplicados para su estimación en comparación con los utilizados en los test de deterioro de activos tangibles e intangibles.**
- (ii) Justifique el resultado de los test de deterioro considerando que el valor de liquidación estimado del préstamo PIK a la fecha de cierre sería próximo a cero.**

1.4 Indique si a 31 de diciembre de 2010 se han revisado las estimaciones de salida de los flujos futuros y se ha considerado lo dispuesto en el párrafo GA8 de la NIC 39 Instrumentos financieros: Reconocimiento y medición, respecto al ajuste en los estados financieros del importe en libros del préstamo de forma que refleje el valor presente de la nueva estimación de flujos de efectivo. En caso negativo, justifique dicha circunstancia.

En contestación a las preguntas 1.1, 1.3 y 1.4 a continuación ampliamos la información indicada en las Notas 2.1 y 21.2 de la memoria de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2010 de La Seda de Barcelona, S.A. y sociedades dependientes. A efectos de facilitar el seguimiento de la información, se resumen las principales características financieras del mismo en los siguientes apartados del a) a j):

λ

- a) La Seda de Barcelona, S.A. culminó con fecha 11 de agosto de 2010 la restructuración de la deuda financiera sindicada que mantenía hasta dicha fecha con un conjunto de entidades financieras según se detalla en la Nota 2.1 de la memoria de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2010. Como resultado de los acuerdos alcanzados en la citada restructuración de la deuda, la Sociedad dominante suscribió con varias entidades financieras, en la citada fecha de 11 de agosto de 2010, entre otros, un préstamo por importe de 226 millones de euros, denominado Préstamo PIK.
- b) La amortización del mencionado préstamo, de acuerdo a lo establecido en el contrato del mismo, se realizará mediante tres pagos anuales a partir del quinto año desde su suscripción (es decir en los años 2016, 2017 y 2018), por importe de un tercio en cada uno de los años del valor de liquidación del préstamo. El citado valor de liquidación del préstamo PIK se determinará el 11 de agosto de 2015 en base al método de cálculo que establece el contrato y se resume en el punto c) siguiente. El Préstamo PIK devenga un tipo de interés del Euribor más un diferencial del 1,5%.
- c) El importe a pagar del préstamo resultará en el menor importe entre el principal del Préstamo PIK más los intereses devengados capitalizados hasta 11 de agosto de 2015 o el valor de liquidación ajustado del Préstamo PIK (denominado en el contrato "Adjusted Settlement Amount"). El "Adjusted Settlement Amount", se determinará al quinto aniversario de su suscripción como el resultado de una fórmula definida en el contrato y que el mismo denomina "diferencia entre la valoración en el quinto año de la restructuración" ("5th anniversary valuation amount") y la "valoración post-restructuración de la deuda" ("compound post restructuring valuation amount"). Dichos conceptos descritos en la Nota 21.2 de la memoria de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2010 se resumen asimismo a continuación:
- El "5th anniversary valuation amount" se calculará como seis veces el Ebitda medio consolidado según las cuentas anuales auditadas de los dos últimos ejercicios cerrados anteriores a la fecha del cálculo menos la Deuda Neta media de dichos ejercicios (esto es de los ejercicios 2013 y 2014), y siguiendo las definiciones de dichos términos establecidas en el contrato.
 - El "compound post restructuring valuation amount" se calculará como el importe del capital social de la Sociedad dominante a 11 de agosto de 2010, capitalizado a una tasa anual acumulativa del 15% desde la fecha de suscripción del préstamo (11 de agosto de 2010), cantidad equivalente a 729,5 millones de euros.
- d) En el caso de que el "Adjusted Settlement Amount" determinado el 11 de agosto de 2015 sea nulo, la deuda de La Seda de Barcelona, S.A. relativa al Préstamo PIK quedaría automáticamente saldada, y por tanto la Sociedad dominante liberada de cualquier obligación de pago en relación a la misma. El contrato de préstamo no contempla alternativas de liquidación al pago en efectivo.

- e) Sin embargo, según se menciona en la Nota 21.2 de la memoria de las cuentas anuales consolidadas, el préstamo PIK está sujeto durante los cinco primeros años (esto es durante el periodo comprendido entre 11 de agosto de 2010 y 11 de agosto de 2015) a diversas condiciones que pudieran derivar en su vencimiento anticipado (ver detalles en el punto 1.5).
- f) Transcurridos los cinco primeros años, si del cálculo del valor de liquidación resultare alguna cantidad a pagar a las entidades acreedoras, éste importe estaría sometido a causas de vencimiento anticipado adicionales, similares a las del préstamo sindicado.
- g) A efectos de valoración inicial del préstamo PIK, los Administradores determinaron que el valor razonable del citado préstamo coincidía con el valor nominal, atendiendo a que en ese momento se producían incumplimientos de las condiciones establecidas en el préstamo sindicado. Dichos incumplimientos fueron, en cualquier caso, resueltos a 31 de diciembre de 2010. El Préstamo PIK no prevé comisiones y otros gastos relevantes que afecten al cálculo del tipo de interés efectivo, por lo que la TIR del mismo aplicada en el momento inicial coincide con el tipo de interés contractual, esto es Euribor + 1,5% (2,927% a la fecha de suscripción del préstamo).
- h) En relación con la valoración posterior del Préstamo PIK (31 de diciembre de 2010), los Administradores han considerado lo dispuesto en el párrafo GA8 de la NIC 39 "Instrumentos financieros: Reconocimiento y medición", revisando por tanto el coste amortizado del Préstamo PIK y evaluando si las previsiones de flujos futuros requerían un ajuste del importe en libros del Préstamo PIK. En dicho análisis los Administradores han considerado la existencia de las cláusulas de vencimiento anticipado que se mencionan en el punto 1.5. Los Administradores también han considerado que las citadas condiciones de vencimiento anticipado quedan, en algunos casos, fuera del control de los Administradores, como sería el caso de un cambio de control en la Sociedad dominante. Como consecuencia de todo lo anterior, los Administradores han determinado el coste amortizado del Préstamo PIK al 31 de diciembre de 2010, como el principal del préstamo más los intereses devengados hasta dicha fecha (teniendo asimismo en cuenta que la TIR del préstamo coincide con el tipo de interés contractual según se expone en el punto g) anterior).
- i) Asimismo en la Nota 21.2 de la memoria de las cuentas anuales consolidadas se indica que el valor de liquidación del Préstamo PIK que se determine el 11 de agosto de 2015, en caso de no producirse ninguna circunstancia que dé lugar a su vencimiento anticipado, pudiera ser significativamente menor a su coste amortizado o incluso ser nulo. A la hora de estimar un posible valor de liquidación del Préstamo PIK a 11 de agosto de 2015, los Administradores han realizado proyecciones de las magnitudes económicas establecidas en el contrato de préstamo (Ebitda consolidado medio y Deuda Neta media de los dos últimos ejercicios cerrados anteriores a 31 de diciembre de 2015 tal como se indica en el punto c) anterior) y para ello se han tenido en cuenta las siguientes consideraciones:

- A efectos de estimar el Ebitda medio según la definición del contrato, los Administradores han considerado los mismos planes e hipótesis de negocio que han servido como base para la estimación de flujos de efectivo en el cálculo de los test de deterioro realizados sobre los activos tangibles e intangibles. Las principales hipótesis utilizadas en dichos planes de negocio se describen en la Nota 10 de la memoria de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2010.
 - A efectos de determinar la Deuda media según la definición establecida en el contrato se han considerado los calendarios de pago y demás estipulaciones de los contratos de deuda del Grupo.
- j) Si bien los planes de negocio utilizados como base para las estimaciones anteriores y para los test de deterioro coinciden, los resultados obtenidos del test de deterioro, detallados en la Nota 10 de la memoria consolidada, son independientes del valor de liquidación del Préstamo PIK que se determine en 2015, puesto que el citado préstamo no genera flujos de efectivo de explotación y el cálculo de la tasa de descuento utilizada en la estimación del valor en uso tiene en cuenta un ratio de endeudamiento óptimo de mercado, y, por tanto, no depende del mencionado valor de liquidación del Préstamo PIK.

1.2 Indique si en el acuerdo de préstamo PIK se contemplan alternativas de liquidación al pago en efectivo para el caso en que el valor de liquidación resulte nulo. En caso afirmativo, explique en qué consisten.

El préstamo PIK establece que en caso de que el valor de liquidación sea igual o inferior a cero, la prestataria no deberá devolver importe alguno, añadiendo que en tal caso se podrá optar, como forma de pago alternativa (de ahí la naturaleza del préstamo PIK, "Payment in kind"), por comprar, directamente o a través de persona interpuesta, el importe del préstamo PIK objeto de dispensa realizando un pago de 1€ al agente para su distribución entre los prestamistas a prorrata de su participación (según el contrato, los prestamistas aceptan que este pago constituirá una amortización del importe que hubiera sido objeto de dispensa).

Cabe mencionar al respecto que el contrato de préstamo PIK no establece alternativas de liquidación distintas al pago en efectivo.

1.5 Explique cómo se determinaría el valor de liquidación del préstamo y en qué plazo habría de satisfacerse, en el supuesto en que acaecieran alguna de las condiciones que implicaran el vencimiento anticipado del mismo.

Podemos distinguir dos supuestos por los que el principal del PIK, conjuntamente con los intereses devengados, puede devenir inmediatamente líquido y exigible:

- a. *Amortización anticipada obligatoria por cambio de control de la prestataria o venta de activos del Grupo*

Con carácter general, el préstamo PIK establece una obligación de amortización anticipada de la prestataria, siendo inmediatamente vencidos y

exigibles cualesquiera importes debidos en virtud de dicho préstamo, del préstamo sindicado y de cualquier otro documento financiero relacionado con la refinanciación de la deuda, en el supuesto de que se produzca un cambio de control en la prestataria o la venta de todos o de una parte sustancial de los activos del Grupo.

- b. *Vencimiento anticipado por el acaecimiento de un supuesto previsto como tal, a requerimiento de la parte prestataria*

El préstamo PIK establece una serie de supuestos (denominados "Relevant Event of Default", básicamente determinados casos de insolvencia de la prestamista y actuaciones relativas a la resolución del préstamo PIK, o del préstamo sindicado) que facultan al banco agente a optar principalmente por declarar de forma inmediata total o parcialmente vencido y exigible: (i) el préstamo PIK junto con los intereses devengados; y/o (ii) cualquier otra cantidad devengada o pendiente de conformidad con el préstamo sindicado; y/o (iii) cualquier otro documento financiero relacionado con la refinanciación de la deuda.

Por lo que respecta a los supuestos denominados "Event of Default":

- (i) si se producen con anterioridad al 11 de agosto de 2015, estos incumplimientos se encuentran dispensados hasta dicha fecha. En el caso que a 11 de agosto de 2015 exista alguna situación de "Event of Default", el banco agente podrá exigir el repago del Préstamo PIK según las reglas resultantes de las cláusulas de amortización ordinaria del mismo.
- (ii) si se producen con posterioridad al 11 de agosto de 2015, estos incumplimientos tienen el mismo tratamiento que los "Relevant Event of Default", según se ha indicado anteriormente.

En todo caso, el importe a satisfacer será exigible a requerimiento del banco agente.

2.- En relación a este punto:

2.1 Facilite una justificación, conforme a lo establecido por la ley concursal portuguesa, respecto a la pérdida de control conjunto sobre Selenis Serviços Técnicos e Administrativos, Ltda., por el hecho de hallarse en situación de concurso de acreedores.

En fecha 7 de diciembre de 2010 el Tribunal judicial de Portalegre (Portugal) declaró a la sociedad Selenis Serviços Técnicos e Administrativos Lda, en situación de concurso de acreedores nombrando al Sr. Jorge Calvete como administrador concursal.

De acuerdo con la legislación concursal portuguesa, la declaración del concurso de acreedores conlleva el nombramiento inmediato de un administrador concursal, que tendrá el deber de representar a la sociedad en todos los actos o actuaciones que tengan impacto en sus activos desde el día en que es declarada en concurso. Por ello, los administradores sociales de la sociedad insolvente quedan privados de las facultades de administración y disposición de los activos de la sociedad, así como de sus facultades, las cuales quedan limitadas.

El Tribunal de Portalegre fijó un plazo de 30 días a partir de la declaración del concurso para la celebración de la Junta de acreedores. En dicha Junta, los acreedores debieron decidir a) si la sociedad debía ser liquidada, b) si se debía llevar a cabo un "plan de insolvencia", c) si, en el caso de que los acreedores optaran por la preparación de un "plan de insolvencia", los actuales administradores sociales debían continuar con la gestión de la sociedad a partir de la declaración de la situación concursal.

Al respecto de Selenis Serviços Técnicos e Administrativos, Lda, las decisiones tomadas en la Junta de acreedores celebrada el día 14 de febrero de 2011 fueron las siguientes:

- i) Que la sociedad continuara con su actividad.
- ii) Que el administrador concursal se comprometiera a llevar a cabo un "plan de insolvencia" en 60 días, a partir de la fecha de la celebración de la Junta de acreedores y de conformidad con las directrices acordadas en el acta de la Junta, perdiendo así los administradores sociales cualquier poder de gestión y control sobre la sociedad.

Dicho Plan de Insolvencia se preparó y fue comunicado por el administrador concursal en abril de 2011.

Adicionalmente, y sin perjuicio de lo anterior y de conformidad con lo que fue oportunamente informado al mercado, en marzo de 2011 La Seda de Barcelona, S.A. llegó a un acuerdo con la sociedad portuguesa Control PET SGPS, S.A. para la venta de las participaciones de la sociedad portuguesa Artenius Portugal Indústria de Polímeros, S.A, propietaria esta del 50% del capital social de la sociedad portuguesa Selenis Serviços Técnicos e Administrativos, Lda. En junio de 2011 se cumplieron todas las condiciones suspensivas a las que estaba sujeto el acuerdo, lo que supone asimismo un elemento adicional y autónomo que propicia la pérdida del control y poder de gestión sobre esta compañía.

2.2 Explique y justifique el tratamiento contable aplicado a dicha participación a cierre de 2010, en concreto indique:

(i) En qué categoría de activos financieros ha sido clasificada

Selenis Serviços es una compañía participada al 50% por La Seda de Barcelona, S.A. No obstante, esta participación se ostenta de forma indirecta a través de la sociedad filial Artenius Portugal Industria de Polímeros, S.A.

Tal y como se menciona en el punto 2.1 anterior y en la nota 13.2 de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2010, La Seda de Barcelona, S.A. llegó a un acuerdo con la entidad portuguesa Control PET SGPS, S.A. el pasado 11 de marzo de 2011 para la venta de las participaciones de Artenius Portugal Industria de Polímeros, S.A. En base al avanzado estado de las negociaciones a fecha de cierre, se procedió a clasificar los activos y pasivos correspondientes a dicha filial como mantenidos para la venta y, por tanto, se presentaron de forma separada del resto de los activos y pasivos del balance de situación consolidado, entre ellos la participación correspondiente a Selenis Serviços Técnicos e Administrativos, Lda.

(ii) Cómo se ha valorado

Tal y como se menciona en la nota 4.7 de las cuentas anuales consolidadas del Grupo correspondientes al ejercicio 2010, los activos no corrientes mantenidos para la venta se valoran al menor entre el importe en libros y el valor razonable menos los costes de venta.

A cierre de 2010, los activos procedentes de Artenius Portugal, Industria de Polímeros, Lda, incluían el importe de la participación financiera así como el importe pendiente de cobro por el crédito financiero concedido correspondientes a su filial Selenis Serviços Técnicos e Administrativos, Lda. Asimismo, ambos importes se encontraban deteriorados por la totalidad de su valor. Cabe destacar que, como consecuencia de la aplicación del método de valoración detallado en el párrafo anterior, el saldo global de los activos no corrientes mantenidos para la venta fueron deteriorados a su vez por un importe adicional de 5.497 miles de euros (ver nota 13.2 de las cuentas anuales consolidadas).

(i) El impacto que ha tenido en las cuentas anuales de 2010 la exclusión de dicha sociedad en el perímetro de consolidación.

El efecto de la pérdida de control de la filial Selenis Serviços fue registrada en el epígrafe de "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros" por importe de 4.560 miles de euros, y se explica de acuerdo al siguiente detalle:

| | |
|---|----------------|
| | 31.12.10 |
| Provisión de créditos financieros incobrables | (7.274) |
| Resultado procedente de la pérdida de control de la sociedad filial | 2.714 |
| | (4.560) |

La provisión de créditos financieros corresponde al nominal más los intereses devengados hasta la fecha de declaración de la situación concursal del préstamo concedido a Selenis Serviços Técnicos e Administrativos, Lda. por parte de su accionista Artenius Portugal Industria de Polímeros, S.A.

La pérdida de control arroja un resultado positivo ya que se ha excluido del perímetro de consolidación una sociedad filial con fondos propios negativos.

3.- Para la correcta comprensión de las cuentas anuales consolidadas, deberán facilitar la siguiente En relación a este punto, deberá facilitar la siguiente información, relativa a los ejercicios 2010 y 2009, requerida por la normativa contable aplicable:

3.1 Respecto a la gestión de riesgo de capital para la que se indica que la capacidad financiera del Grupo está condicionada por la reestructuración financiera realizada en 2010 y por las limitaciones impuestas por el contrato de préstamo sindicado, en particular, a lo referente al reparto de dividendos, se deberá ampliar la información cualitativa y cuantitativa referente a:

(i) Lo que la sociedad considera como capital a efectos de su gestión.

A efectos de su gestión la sociedad considera capital únicamente el capital social de La Seda de Barcelona, S.A. que a 31 de diciembre de 2010 estaba constituido por 362.687 miles de euros representado por 3.626.873.401 acciones ordinarias, totalmente suscritas y desembolsadas de 0.10 euros de valor nominal cada una.

Los objetivos del Grupo en la gestión del riesgo de capital son garantizar la disponibilidad de suficiente capital para asegurar la continuidad del negocio al tiempo que ofrecer una rentabilidad adecuada a los accionistas por la retención de dicho capital.

(ii) *Cómo cumple sus objetivos de gestión del capital*

- 1) En referencia a la consecución del objetivo de garantizar la disponibilidad de suficiente capital para asegurar la continuidad del negocio cabe destacar las operaciones de reducción y simultánea ampliación de capital realizadas en agosto de 2010 y que se encuentran descritas en la nota 17.1 de la memoria consolidada correspondiente a 31 de diciembre de 2010.
- 2) En referencia a la consecución del objetivo de ofrecer una rentabilidad adecuada a los accionistas, la gestión del Grupo está enfocada tanto en mejorar los resultados consolidados como en limitar el recurso al capital mediante la utilización de fuentes alternativas de financiación, entre ellas:
 - a. Financiación bancaria: el acceso a esta fuente está limitado no sólo por la situación de los mercados financieros sino también por las restricciones impuestas por el préstamo sindicado. A 31 de diciembre de 2011 el ratio de "Deuda Neta Total⁽¹⁾" sobre "Ebitda⁽¹⁾" no debe ser superior a 4,5.
 - b. Financiación comercial: la gestión se ha concentrado en la recuperación de la estructura de financiación del capital circulante, de modo que esté en línea con la práctica habitual del sector en el que el Grupo opera. En este sentido, los siguientes son elementos claves en la gestión del riesgo de capital:
 - la gestión del crédito comercial a clientes así como su reducción mediante líneas de financiación, y la disminución de las existencias comerciales, como medio de limitar las necesidades de financiación del Grupo,
 - la negociación de condiciones de pago con los suministradores de materias primas, como fuente alternativa de financiación.

(iii) *Si los acuerdos de financiación incluyen el cumplimiento de ratios o condiciones relativos a dicho capital de la sociedad, detallándose en caso afirmativo.*

Las restricciones impuestas por el contrato de préstamo sindicado y préstamo PIK en relación al capital social son las siguientes:

- a) En base a los contratos de financiación mencionados anteriormente se establece que únicamente pueden repartirse dividendos si:
 - No ha ocurrido un incumplimiento de las condiciones establecidas en los préstamos ("events of default").

⁽¹⁾ Según definición de dicho término en el contrato de préstamo sindicado.

- La distribución de dividendos sea acordada y pagada cuando el ratio de Deuda Neta Total⁽¹⁾ sobre el Ebitda⁽¹⁾ no sea superior a 4.
 - Cuando el ratio Deuda Neta Total⁽¹⁾ sobre Ebitda⁽¹⁾ antes de que la distribución de dividendos sea acordada o pagada, sea superior a 3 (e inferior a 4), la distribución de dividendos no puede exceder el 50% del importe máximo que legalmente pudiera ser distribuido a los accionistas de la sociedad dominante.
- b) Tal y como se menciona en el punto 1.5 anterior, los pactos contemplados en los contratos de financiación anteriormente mencionados están supeditados a que no se produzca un cambio de control en la prestataria⁽¹⁾.
- c) No autorización para la compra de acciones propias.

3.2 Un análisis de la sensibilidad ante las variaciones de los tipos de cambio.

El análisis de sensibilidad realizado muestra el riesgo financiero a fecha de cierre de 2010 por exposición a posibles variaciones en los tipos de cambio de las divisas extranjeras con respecto a la moneda local de cada una de las sociedades filiales. Se ha considerado un incremento y decremento (variaciones) del tipo en un 5%. El efecto de estas variaciones del tipo de cambio a 31 de diciembre de 2010 en los resultados antes de impuestos, se detallan en la tabla siguiente:

| (Datos a 31/12/2010, en miles) | | | | Análisis sensibilidad (2) | | | |
|--------------------------------|--------------|----------------------------------|----------------|---------------------------|-----------------------|---------------------|-----------------------|
| Moneda Origen | Moneda Local | Saldos netos en Moneda de Origen | Tipo de cambio | Tipo de cambio ▲ 5% | Impacto en Resultados | Tipo de cambio ▼ 5% | Impacto en Resultados |
| GBP | EUR | -410 | 0,861 | 0,904 | -23 | 0,818 | 25 |
| USD | EUR | 1.236 | 1,336 | 1,403 | 44 | 1,269 | -49 |
| USD | TRY | 2.142 | 0,667 | 0,700 | 74 | 0,634 | -82 |
| EUR | TRY | -1.216 | 0,503 | 0,528 | -56 | 0,478 | 62 |
| EUR | GBP | -644 | 1,171 | 1,230 | -30 | 1,113 | 34 |
| CHF | EUR | -400 | 1,250 | 1,313 | -15 | 1,188 | 17 |
| SEK | EUR | -650 | 8,966 | 9,414 | -3 | 8,517 | 4 |
| JPY | GBP | -26.899 | 126,582 | 132,911 | -12 | 120,253 | 13 |
| Totales | | | | | -21 | 23 | |
| Variación (3) | | | | | -0,03% | 0,03% | |

(2) Variaciones de los tipos de cambio, con impacto en resultados expresado en miles de euros.

(3) Ratio (Impacto en resultados/BAT consolidado 31/12/2010 *100)

⁽¹⁾ Según definición de dicho término en el contrato de préstamo sindicado.

El análisis de sensibilidad muestra que la respuesta a las variaciones de un $\pm 5\%$ sobre el tipo de cambio es de una variación de $-0,03\%$ y de un $+0,03\%$ con respecto al Beneficio consolidado antes de impuestos (BAT).

Sin otro particular y a la espera de que las cuestiones planteadas hayan sido clarificadas les saludamos atentamente.

~~Javier Fontcuberta~~
Secretario del Consejo de Administración