

**COMISION NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES**

Marqués de Villamagna, 3  
28001 Madrid

Madrid, 24 de enero de 2011

Muy señor nuestro:

En contestación a su escrito de fecha 21 de octubre del año en curso en relación con el informe financiero anual del ejercicio 2009 de EdT FTPYME PASTOR 3 Fondo de Titulización de Activos (en adelante el Fondo), en el que se nos requiere dar una respuesta a determinadas cuestiones planteadas en el mismo, a continuación pasamos a responder a cada una de ellas:

1. Corrección por deterioro del valor de los derechos de crédito del Fondo

1.1. En relación con los derechos de crédito deteriorados como consecuencia de la existencia de impagos, en el Anexo se detallan de manera individualizada para cada uno de ellos a) el importe bruto pendiente, b) la antigüedad del importe vencido más antiguo que permanece impagado y c) el importe de la corrección de valor por deterioro, ordenados y agrupados según la antigüedad del importe vencido pendiente de cobro más antiguo y el porcentaje de cobertura.

1.2. El importe del deterioro se ha determinado considerando la morosidad de los deudores, incluyendo dos operaciones, una sin deuda y otra con deuda inferior a tres meses, por existir otras operaciones para los mismos deudores con una antigüedad de la deuda superior a tres meses.

2. Derivados de Cobertura

2.1. Conciliación entre los importes registrados en balance y el valor razonable desglosado en la memoria:

Concepto	Importe
Valor razonable calculado a cierre del ejercicio 2009: ( [-] a favor del Fondo [+] en contra del Fondo.)	1.982
A deducir	
Importe neto reconocido en resultados incluido en cálculo valor razonable(*):	564
(*) Importe devengado desde última fecha de pago 19/10/2009 hasta cierre ejercicio 31/12/2009 según siguiente detalle:	
	A cobrar por el Fondo 518
	A pagar por el Fondo 1.082
( [-] a favor del Fondo [+] en contra del Fondo.)	
Ajustes Repercutidos en Balance de Ingresos y Gastos Reconocidos ( [-] a favor del Fondo [+] en contra del Fondo.)	1.418

2.2 El método utilizado para el cálculo del valor razonable de la permuta financiera se determina descontando a valor presente neto con la curva cupón cero, la proyección de los flujos futuros esperados a recibir por la cartera de derechos de crédito y a pagar por los bonos emitidos, conforme a las condiciones de contrato de permuta financiera, aplicando a cada uno de ellos, en cada revisión del tipo de interés, el tipo del índice de referencia futuro inferido de la curva cupón cero incrementado en el margen que le corresponda, y las hipótesis de comportamiento de la cartera de derechos de crédito en cuanto a tasa de amortización anticipada y tasas de entrada y recuperación de morosidad.

Dado que siempre se toma como punto de partida para el cálculo de los importes de la primera fecha de liquidación posterior desde el momento inicial del periodo de cálculo en curso, es decir, la última fecha de pago/determinación anterior, el valor calculado se ajusta deduciendo el impacto que representan en el mismo los importes devengados no vencidos desde dicha fecha de pago/ determinación anterior hasta la fecha de cálculo cuyo importe neto es registrado en la cuenta de pérdidas y ganancias (véase detalle en el apartado 2.1 anterior).

Tomando cero como valor razonable en la fecha de contratación inicial, los parámetros utilizados para la determinación del valor razonable de la permuta financiera en la fecha de cierre del ejercicio 2009 y a 30 de junio de 2010 son los siguientes:

Parámetros a fecha de cierre del ejercicio 2009:

FECHA DE ESTUDIO ("FE"):	dic.2009	CLEAN-UP CALL	NO
TACP:	13,87%	<b>A FECHA DE ESTUDIO</b>	
%MOROSOS > 3 MESES:	16,96%	INTERESES IMPAGADOS MARGEN	1.279
Reuperación	100%	PRINCIPAL VDO. NO COBRADO:	4.596
Meses (desde FE)	12		
% DUDOSOS	6,17%	CURVA CUPÓN CERO:	30/12/2009
Mes entrada ("ME") desde FE	0	VALOR DE LA PERMUTA:	1.982 €
Reuperación	2,17%	VIDA MEDIA:	2.07 AÑOS 04/01/2010
Meses (desde ME)	30		("+" A PAGAR POR EL FONDO)

Parámetros a fecha de 30 de junio de 2010:

FECHA DE ESTUDIO ("FE"):	jun.2010	CLEAN-UP CALL	NO
TACP:	13,54%	<b>A FECHA DE ESTUDIO</b>	
%MOROSOS > 3 MESES:	18,38%	INTERESES IMPAGADOS MARGEN	1.283
Reuperación	100%	PRINCIPAL VDO. NO COBRADO:	4.338
Meses (desde FE)	12		
% DUDOSOS:	10,41%	CURVA CUPÓN CERO:	30/06/2010
Mes entrada ("ME") desde FE	0	VALOR DE LA PERMUTA:	2.302 €
Reuperación	7,49%	VIDA MEDIA:	1.69 AÑOS 01/07/2010
Meses (desde ME)	30		("+" A PAGAR POR EL FONDO)

2.3. Las liquidaciones periódicas practicadas durante el ejercicio 2009 han sido las siguientes:

Importes pagados por la contrapartida (Parte B) – (importes en miles de euros):

Fecha Liquidación	Periodo de liquidación desde	hasta	Nocional	Tipo interés	Base	Importe	Comisión FEI	Importe Cobrado
19/01/2009	20/10/2008	19/01/2009	173.518	6,3210	91/360	2.772	35	2.807
20/04/2009	19/01/2009	20/04/2009	156.735	3,7643	91/360	1.491	35	1.526
20/07/2009	20/04/2009	20/07/2009	145.744	2,6824	91/360	988	35	1.023
19/10/2009	20/07/2009	19/10/2009	127.789	2,2778	91/360	736	35	771

El Importe Nominal o Nocional de la permuta para ambas Partes A y B es el saldo de principal pendiente de la emisión de bonos de la fecha de determinación precedente a la fecha de liquidación correspondiente.

El tipo de interés pagado por la contrapartida (Parte B) es el tipo de interés que resulta de sumar (i) el tipo de interés nominal aplicable a cada serie de bonos determinado para el periodo de devengo de intereses coincidente con cada periodo de liquidación de la Parte B, ponderado por el saldo de principal pendiente de cada serie, más (ii) un 0,95 por ciento.

La cantidad a pagar por la contrapartida (Parte B) es el resultado de sumar (i) el importe resultante de aplicar el Tipo de Interés de la contrapartida al Importe Nominal en función del número de días del periodo de liquidación de la Parte B, sobre la base de un año compuesto por trescientos sesenta (360) días, y (ii) el importe a que ascienda en la fecha de liquidación correspondiente la comisión periódica devengada por el Aval del FEI.

Importes pagados por el Fondo (Parte A) – (importes en miles de euros):

Fecha Liquidación	Periodo de liquidación desde	hasta	Nocional	Tipo interés	Base	Importe Pagado
19/01/2009	14/10/2008	13/01/2009	173.518	5,7247	91/360	2.511
20/04/2009	13/01/2009	14/04/2009	156.735	5,4943	91/360	2.177
20/07/2009	14/04/2009	14/07/2009	145.744	4,6388	91/360	1.709
19/10/2009	14/07/2009	13/10/2009	127.789	3,9554	91/360	1.278

El tipo de interés a pagar por el Fondo (Parte A) es en cada fecha de liquidación el tipo de interés anual que resulte de dividir (i) la suma del importe total de los intereses ordinarios vencidos de los préstamos no dudosos en la fecha de liquidación correspondientes, pagados o no por los deudores, durante el periodo de liquidación de la Parte A que vence, entre (ii) el Importe Nominal, multiplicado por el resultado de dividir 360 entre el número de días del periodo de liquidación de la Parte A.

La cantidad a pagar por el Fondo (Parte A) es el resultado de aplicar el Tipo de Interés de la Parte A al Importe Nominal en función del número de días del periodo de liquidación de la Parte A y sobre la base de un año compuesto por trescientos sesenta (360) días.

### 3. Comisión variable

Según se establece en la escritura de constitución y en el folleto informativo de Fondo, la entidad cedente tendrá derecho a percibir del Fondo una remuneración variable y subordinada que se determinará y devengará al vencimiento de cada periodo trimestral que comprenderá, excepto para el primer periodo, los tres meses naturales anteriores a cada Fecha de Pago, en una cuantía igual a la diferencia positiva, si

la hubiere, entre los ingresos y gastos, incluidas las pérdidas de ejercicios anteriores si las hubiere, devengados por el Fondo de acuerdo con su contabilidad y previos al cierre de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre que corresponden al último mes de cada periodo trimestral.

Por lo tanto, con periodicidad trimestral se reconoce, si es el caso, el derecho a favor de la entidad cedente a percibir dicha remuneración variable y subordinada sin que ello signifique que se haya procedido a su liquidación y pago.

3.1 Durante el ejercicio 2009 no se ha producido ningún pago en concepto de comisión variable. La conciliación de los importes registrados es la siguiente:

Descripción	Importe
Comisión Variable - resultados realizados	123
Importe vencido pendiente de pago al cierre de mes 30/09/2009 previo a la última fecha de pago 19/10/2008	
Otras comisiones del cedente	41
Importe devengado desde el cierre de mes previo a la última fecha de pago 19/10/2008 hasta 31/12/2008	
<b>Total cierre ejercicio 2008</b>	<b>164</b>
<b>Saldo inicio ejercicio 2009</b>	<b>164</b>
Comisión variable resultados realizados	22
Importe vencido pendiente pago a la última fecha de pago 19/10/2009 - Comisión de Administración	19
Importe devengado desde a última fecha de pago 19/10/2009 hasta 31/12/2009 - Comisión de Administración	3
<b>Total cierre ejercicio 2009</b>	<b>186</b>

En el ejercicio 2008 se ha incluido en el concepto Otras comisiones del cedente el importe de la comisión de administración a favor de la entidad cedente devengado desde el fin de mes anterior a la última fecha de pago hasta el cierre del ejercicio, mientras que en ejercicio 2009 se ha incluido de manera indebida en el concepto Comisión variable resultados realizados cuando correspondía al concepto de Otras comisiones del cedente.

El importe registrado en el estado de flujos de efectivo de -41 miles de euros corresponde a la cantidad devengada al 31/12/2008 y pagadera en la primera fecha de pago del ejercicio 2009. A su vez dicho importe de 41 miles de euros se encuentra registrado en el epígrafe de otros deudores y acreedores del propio estados de flujos de efectivo.

El criterio que se ha venido aplicando de registrar en el estado de flujos de efectivo estas partidas en función de su fecha de vencimiento con independencia del momento de su cobro o pago, registrando a su vez partidas compensatorias en el epígrafe de otros deudores y acreedores del propio estado de flujos de efectivo, se ha modificado en el ejercicio 2010, para reflejar estas partidas según su corriente real de movimiento de efectivo.

3.2 Durante el ejercicio 2009 no se ha efectuado ningún pago en concepto de remuneración variable, siendo los niveles del fondo de reserva en cada una de las fechas de pago los siguientes:

Fecha de pago	Fondo de Reserva Importe requerido	Importe dotado	Comisión variable pagada
19/01/2009	16.380	16.380	-
20/04/2009	16.380	16.362	-
20/07/2009	16.380	14.673	-
19/10/2009	16.380	13.498	-

Importes en miles de euros

3.3 A esta fecha el fondo de reserva requerido no ha sido restablecido, presentando un déficit de dotación de 7.833,7 miles de euros (requerido 16.380 miles de euros y dotado en 8.466,3 miles de euros). La utilización del fondo de reserva se debe a la sobre amortización de los bonos de la clase A (exceso del reembolso del principal de los bonos sobre el reembolso de principal de los derechos de crédito) en el importe del saldo vivo del principal de los derechos de crédito dudosos (9.953 miles de euros a efectos de la última fecha de pago 19.10.2010). Este mecanismo de sobre amortización es una medida de protección por la que se destinan fondos disponibles líquidos del Fondo al reembolso de los bonos preferentes en la medida que hay derechos de crédito dudosos (en morosidad desde 18 meses o presenten dudas razonables de su reembolso total).

Con la situación actual de morosidad de los derechos de crédito y su evolución histórica, va a continuar la disposición del fondo de reserva en las próximas fechas de pago, aumentando el déficit en su dotación. La evolución reciente de la entrada en morosidad (más de 3 meses de antigüedad en mora), que sigue presentando tasas crecientes aunque reduciendo su ritmo de crecimiento, y el estancamiento de su tasa de recuperación (a los 5 trimestres de entrada en morosidad en el 44% y total en el 65,8%), conduce a una previsión de entrada en dudosidad continuada y aún creciente, sin que por el momento no esté aumentando tampoco su tasa de recuperación (13,8% desde el 5º trimestre de entrada en dudosidad). Por tanto, como se manifestaba más arriba, la consideración actual es que el proceso de utilización del fondo de reserva y de aumento del déficit de dotación continuará en las próximas fechas de pago, con una aceleración en la próxima fecha de pago, conduciendo a su disponibilidad total en 2012 o en 2013, salvo que se produjera un alza significativa en las tasas de recuperación que como se ha indicado permanecen estancadas. La ausencia de información histórica comparable impide hacer un ejercicio de simulación del cierre del ciclo negativo actual.

Conforme a lo expuesto, continuará el proceso de sobre amortización de los bonos de la clase A (series A1 y A2(G)) en el importe dotado del fondo de reserva durante las próximas fechas de pago. A resultas de la evolución que experimente la tasa de recuperación de los derechos de crédito dudosos y la venta de los inmuebles adjudicados (a 31.10.2010, 7 inmuebles por valor de 792 miles de euros y un deterioro contable de 126 miles de euros), el reembolso de las obligaciones de los bonos de la Serie C, se verá en menor o en mayor parte comprometido. No obstante, los bonos de la Serie A2(G) y de la Serie B están garantizados, respectivamente, por el Estado Español y el Fondo Europeo de Inversiones.

4. Tomamos la debida nota de sus indicaciones respecto de la información a tener en cuenta en la formulación de las cuentas anuales en ejercicios futuros.

Atentamente,

Mario Masiá Vicente  
Director General

**Anexo: Detalle del deterioro de los derechos de crédito.**

Primera cuota vencida	Numero operaciones	Antigüedad en meses	Importe bruto pendiente	Clase de Garantía	70% Valor Tasación	% Cobertura	Importe deterioro
28/02/2006	1	46	59	PERS		100	59
31/03/2006	1	45	118	HIPO	135	25	-
31/03/2006	1	45	14	PERS		100	14
15/04/2006	1	44,51	68	PERS		100	68
30/04/2006	1	44	101	HIPO	149	25	-
30/04/2006	2	44	26	PERS		100	26
30/06/2006	1	42	1	PERS		100	1
31/07/2006	2	41	1	PERS		100	1
30/09/2006	1	39	10	HIPO	711	25	-
31/10/2006	1	38	38	PERS		100	38
30/11/2006	1	37	68	HIPO	109	25	-
31/12/2006	1	36	29	PERS		100	29
31/01/2007	1	35	67	PERS		100	67
28/02/2007	1	34	46	PERS		100	46
31/03/2007	1	33	319	HIPO	371	2	-
31/03/2007	1	33	5	PERS		100	5
30/04/2007	3	32	86	PERS		100	86
30/06/2007	1	30	1	HIPO	81	2	-
30/06/2007	4	30	39	PERS		100	39
31/07/2007	2	29	99	PERS		100	99
15/08/2007	1	28,51	77	PERS		100	77
31/08/2007	3	28	34	PERS		100	34
30/09/2007	1	27	136	HIPO	143	2	-
30/09/2007	2	27	57	PERS		100	57
31/10/2007	2	26	89	PERS		100	89
30/11/2007	2	25	1.272	HIPO	1.398	2	1
30/11/2007	4	25	46	PERS		100	46
31/12/2007	5	24	864	HIPO	2.575	2	-
31/12/2007	1	24	20	PERS		95,8	20
07/01/2008	1	23,77	0	HIPO	125	2	-
31/01/2008	2	23	34	PERS		95,8	33
29/02/2008	2	22	640	PERS		95,8	613
31/03/2008	1	21	164	HIPO	171	2	-
31/03/2008	5	21	517	PERS		95,8	495
30/04/2008	4	20	1.801	HIPO	7.389	2	-
30/04/2008	6	20	112	PERS		95,8	106
12/05/2008	1	19,61	0	PERS		95,8	-
15/05/2008	1	19,51	0	PERS		95,8	-
31/05/2008	2	19	122	HIPO	1.150	2	-
31/05/2008	5	19	45	PERS		95,8	43
15/06/2008	2	18,51	34	PERS		95,8	32
30/06/2008	3	18	768	HIPO	1.070	2	-
30/06/2008	2	18	1.114	PERS		65,1	724
31/07/2008	2	17	362	HIPO	6.077	2	-
31/07/2008	4	17	134	PERS		65,1	87
31/08/2008	2	16	315	HIPO	331	2	-
31/08/2008	6	16	61	PERS		65,1	40
15/09/2008	1	15,51	31	PERS		65,1	20
30/09/2008	1	15	194	HIPO	246	2	-
30/09/2008	7	15	139	PERS		65,1	91
31/10/2008	5	14	505	HIPO	787	2	-
31/10/2008	4	14	22	PERS		65,1	14
15/11/2008	2	13,51	20	PERS		65,1	13
30/11/2008	2	13	1.877	HIPO	2.229	2	-
30/11/2008	2	13	18	PERS		65,1	12
10/12/2008	1	12,67	7	PERS		65,1	4

Primera cuota vencida	Numero operaciones	Antigüedad en meses	Importe bruto pendiente	Clase de Garantía	70% Valor Tasación	% Cobertura	Importe deterioro
15/12/2008	1	12,51	32	PERS		65,1	21
16/12/2008	1	12,48	0	PERS		65,1	-
20/12/2008	1	12,35	10	PERS		65,1	7
31/12/2008	1	12	414	HIPO	503	2	-
31/12/2008	7	12	74	PERS		27,8	21
14/01/2009	1	11,54	30	PERS		27,8	8
15/01/2009	4	11,51	176	PERS		27,8	49
31/01/2009	2	11	742	HIPO	1 008	2	-
31/01/2009	5	11	94	PERS		27,8	26
28/02/2009	2	10	57	PERS		27,8	16
31/03/2009	1	9	108	HIPO	233	2	-
31/03/2009	4	9	75	PERS		27,8	21
15/04/2009	2	8,51	21	PERS		27,8	6
30/04/2009	4	8	9	PERS		27,8	3
15/05/2009	2	7,51	35	PERS		27,8	10
31/05/2009	1	7	42	HIPO	80	2	-
31/05/2009	7	7	38	PERS		27,8	10
30/06/2009	5	6	3.135	HIPO	6.244	2	-
30/06/2009	9	6	45	PERS		5,3	2
15/07/2009	1	5,51	1	PERS		5,3	-
31/07/2009	1	5	106	HIPO	106	2	-
31/07/2009	7	5	89	PERS		5,3	5
15/08/2009	2	4,51	33	PERS		5,3	2
31/08/2009	4	4	566	HIPO	820	2	-
31/08/2009	6	4	22	PERS		5,3	1
15/09/2009	3	3,51	153	PERS		5,3	8
31/12/2009	2	0	65	PERS		5,3	3
						<b>Total</b>	<b>3.448</b>

Importes en miles de euros