

CNMV

Villa Magna, 3

2001 Madrid

23 de noviembre de 2010

En relación al requerimiento recibido el día cuatro de octubre de 2010 respecto al informe anual del ejercicio 2009 de "TDA 25, FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS", respondemos a continuación a las cuestiones que nos plantean:

- Durante los primeros meses del ejercicio 2009 y hasta la publicación de la Circular 2/2009 de 25 de marzo, los sistemas contables de los fondos estaban funcionando de acuerdo a los criterios establecidos en la antigua normativa. Estos sistemas se fueron adaptando paulatinamente durante el ejercicio 2009 a la presente Circular. Por tanto, durante parte del ejercicio 2009 dichos sistemas convivieron con la antigua y la nueva normativa. Esta circunstancia ha provocado que, en algunas ocasiones, no sea posible disponer del detalle suficiente para realizar la conciliación de algunas partidas contenidas en las notas explicativas de la memoria cuyos importes, como se puede observar en las respuestas siguientes, en ningún caso son significativos.
- Asimismo, y como consecuencia del plazo con el que se ha contado para llevar a cabo la adaptación de los sistemas contables a la nueva normativa, del elevado volumen de información requerida y del número de fondos sobre los que había que reportar dicha información, al objeto de cumplir con los plazos requeridos para la remisión de la información, tuvimos que elaborar parte de la información de forma manual. Este hecho, unido a lo comentado en el párrafo anterior, ha podido producir, en algún caso, la existencia de la aplicación de distintos criterios a la hora de elaborar la información. Esta circunstancia ha sido subsanada en el ejercicio 2010 con la automatización de la elaboración de la información requerida.

- 1.1** El saldo del Fondo de Reserva al cierre del ejercicio 2008 era de cero euros al haber sido consumido en su totalidad con anterioridad a dicha fecha. Puesto que no se produjo ninguna recuperación de dicho saldo durante el ejercicio 2009, a cierre del mismo de nuevo presenta un saldo nulo. Por este motivo no se incluyó en la memoria la información relativa al Fondo de Reserva que sí fue incluida en el Informe de Gestión. Tomamos nota para incluir mayor detalle de la información relativa al Fondo de Reserva en la memoria de las cuentas anuales de ejercicios futuros con independencia de cuál sea su saldo.
- 1.2** Atendiendo al punto 3.4.3.2. del Folleto, el Nivel Requerido del Fondo de Reserva se calcula como la menor de las siguientes cantidades:
- a) 0,98% del importe inicial de la emisión de Bonos ($265.000.000 * 0,98\% = 2.597.000\text{€}$) y,
 - b) 1,96% del Saldo Nominal Pendiente de Cobro de la emisión de Bonos ($177.860.583,03 * 1,96\% = 3.486.067,42\text{€}$).

Por tanto el nivel requerido a esa fecha era de 2.597.000 euros, por lo que el saldo del Fondo de Reserva se encuentra por debajo de su nivel requerido.

1.2.1 La fecha en la que se produjo el primer incumplimiento fue la fecha de pago del 22 de diciembre de 2006, en el que el importe requerido era de 2.597.000 y se utilizó 514.458,68 para el pago de los Bonos quedando un saldo de 2.082.541,32 euros.

1.2.2 A la fecha de contestación del presente requerimiento el saldo del Fondo de Reserva se encuentra en cero euros, es decir, 2.597.000 por debajo del nivel requerido y su carácter de eventualidad dependerá del nivel de recuperaciones que se vayan produciendo incluyendo las derivadas de las ventas de aquellas garantías que se vayan adjudicado al Fondo.

2.1 Conciliación entre el estado S.05.1. B y el estado S.03

De acuerdo con el cuadro B del estado S.05.1, el importe de amortización de los derechos de crédito del ejercicio 2009 asciende a 11.882 miles de euros, frente a los 10.569 miles de euros que se detallan en el estado de flujos de efectivo. La diferencia por importe de

informaron en los envíos de diciembre de 2009 en el epígrafe “Recuperaciones de fallidos y otros activos adquiridos” del estado de flujos de efectivo.

Conciliación entre los estados anteriores y la nota 6.1 de la memoria

En el cuadro de movimientos de los derechos de crédito de la nota 6.1 de la memoria, en el concepto de amortizaciones, se ha incluido la reclasificación de los activos dudosos por importe de 19.350 miles de euros, aplicando los criterios de la nueva Circular, que formaban parte del saldo inicial de la cartera pero que no suponen una amortización de la misma. El importe de las amortizaciones de los derechos de crédito, una vez deducida dicha reclasificación, sería de 13.007 miles de euros por lo que la diferencia con los importes reflejados en el estado de flujos de efectivo y el cuadro S.05.1 B asciende a 1.125 miles de euros.

La diferencia pendiente de conciliar es consecuencia de la convivencia de las dos normativas aplicadas en los sistemas contables durante el ejercicio 2009 tal y como hemos explicado al inicio de la presente contestación.

- 3.1** En relación con los derechos de crédito deteriorados como consecuencia de impagos, incluimos el siguiente cuadro donde se detalla el importe bruto pendiente de cobro de los activos dudosos, la antigüedad por meses de impago y el importe de la corrección de valor por deterioro que se aplicó.

Antigüedad Importes Vencidos	Importe Pendiente Activos Dudosos (*)	Deterioro de Valor (*)
Inferior o igual a 3 meses	0	0
Entre 3 y 6 meses	10.871	234
Entre 6 y 12 meses	9.952	311
Entre 12 y 18 meses	9.438	201
Entre 18 y 24 meses	5.711	278
Superior a 24 meses	3.866	241

(*) Datos en miles de euros

3.2 El único criterio distinto al plazo de impago que se ha utilizado para el cálculo del importe de la corrección de valor por deterioro es la inclusión, en esta categoría, de los importes de todas las operaciones del Fondo con un mismo deudor cuando los saldos clasificados como dudosos de dicho deudor eran superiores al 25% de todos sus importes pendientes de cobro. Esta corrección se ha efectuado aplicando la norma 23 de la circular 2/2009.

La Sociedad Gestora no aplicó otros criterios distintos para determinar la existencia de deterioros adicionales a los que resultaban de lo comentado en el párrafo anterior, al no haber recibido información al respecto de los cedentes del Fondo.

4.1 Descripción de la valoración.

En este Fondo se celebraron dos contratos de permuta financiera de forma que se pudiese cubrir el riesgo de aquellos derechos de crédito que revisan tipos con periodicidad semestral y anual.

Para efectuar la valoración de cada uno de estos contratos, de la cartera de derechos de crédito titulizada se desglosan dos subcarteras:

- Subcartera con los préstamos que revisan tipos semestralmente y,
- Subcartera con los préstamos que revisan tipos anualmente.

En la valoración de cada una de estas permutas financieras es necesario estimar los flujos que se pagarán por parte del Fondo y por parte de la contraparte, desde la fecha de valoración hasta la extinción del Fondo.

Para cada una de estas subcarteras, se calcula, desde la fecha de valoración hasta la fecha estimada de liquidación del Fondo, la proyección, mes a mes, del saldo de los derechos de crédito utilizado para el cálculo de los intereses a pagar por el Fondo y los intereses a pagar por la contraparte. En el cálculo de estos saldos intervienen una serie de hipótesis:

- Amortización regular de la cartera. Se utiliza un único porcentaje de vencimientos regulares hasta la finalización de la permuta financiera. Dicho porcentaje se determina a partir de la tasa media de vencimientos histórica del Fondo.
- Amortización anticipada. Se utiliza un único porcentaje de tasa de amortización anticipada hasta la finalización del contrato de permuta financiera. Dicho porcentaje se determina a partir de la tasa media de amortizaciones anticipadas histórica del Fondo.
- Fecha de finalización del contrato de permuta financiera. Se considera que cuando el saldo nominal pendiente de la cartera es inferior al 10% del saldo inicial en la constitución del Fondo, éste se liquida y, por tanto, finaliza el contrato de la permuta financiera.
- Tasa de fallidos que se produce en cada mes. Se considera la media histórica del Fondo.

Adicionalmente, se calcula, mes a mes y hasta la liquidación del Fondo:

- ❖ Los tipos implícitos del Euribor a tres meses, a seis meses y a un año.
- ❖ La curva Euribor cupón cero.

Cálculo de los intereses a pagar por la contraparte

Dado que a la contraparte, en cada fecha de pago del Fondo, le corresponde pagar el tipo de referencia de los bonos (Euribor 3 meses) menos un diferencial fijo sobre el importe nominal, considerando los días del periodo de liquidación (desde fecha de pago anterior a la fecha de pago actual) se calcula:

- Para cada fecha de pago, el nominal a aplicar como el saldo pendiente de vencimiento no fallido de los préstamos al cierre del mes anterior a la fecha inicial del periodo de liquidación trimestral.
- Los días del periodo.
- Los intereses a pagar por la contraparte utilizando los tipos implícitos del Euribor a tres meses considerando la fecha en la que se fija dicho Euribor.

Cálculo de los intereses a pagar por el Fondo

De acuerdo con lo establecido en los contratos, los intereses que le corresponde pagar al Fondo se calculan desglosando el periodo de liquidación de la permuta financiera en tres subperiodos. Para cada uno de ellos, se determinan los intereses a pagar por el Fondo aplicando, al mismo notional que el que se ha utilizado para el cálculo de los intereses a pagar por la contraparte, un tipo variable de cada subperíodo y considerando los días de cada subperíodo. Por tanto, para calcular los intereses que debe pagar el Fondo se realizan los siguientes procesos:

- Se determinan los tres meses anteriores a cada fecha de pago del Fondo.
- Se determina el número de días de cada subperíodo.
- Los factores de ponderación se corresponden con el peso de los derechos de crédito que revisan tipos en cada mes y vienen recogidos en los contratos.
- Para la permuta financiera que cubre el riesgo de los derechos de crédito que revisan tipos semestralmente, se determina el tipo variable de cada subperíodo calculando la media ponderada de los 6 Euribor implícitos a 1 año fijado el día 20 de cada mes (o día hábil anterior) anteriores al subperíodo.
- Para la permuta financiera que cubre el riesgo de los derechos de crédito que revisan tipos anualmente, se determina el tipo variable de cada subperíodo calculando la media ponderada de los 12 Euribor implícitos a 1 año fijado el día 20 de cada mes (o día hábil anterior) anteriores al subperíodo.

Cálculo del valor de mercado de la permuta financiera

Una vez determinados los intereses a pagar por la contraparte y los intereses a pagar por el Fondo se descuentan cada uno de ellos a valor presente con la curva Euribor cupón cero en función del plazo de cada flujo y se calcula la diferencia entre ambos flujos.

A 31 de diciembre de 2009, el valor total de las permutas era de 2.150.210 € en contra del Fondo. Para desglosar el valor razonable corriente y no corriente se calcula el valor presente de los flujos correspondientes a los 12 meses siguientes a fecha de valoración y, por diferencia, se calcula el valor razonable no corriente, es decir, en nuestro caso el valor razonable corriente fue de 715.134 € y el no corriente de 1.435.076 €.

Respecto al valor razonable a fecha de contratación inicial, a dicha fecha la Circular no estaba en vigor, por lo que no se efectuó ninguna valoración.

En cuanto a las hipótesis utilizadas éstas fueron las siguientes:

- % Caída mensual de la cartera: 0,16%
- % Fallidos: 0,78 %
- % Amortización anticipada de la cartera: 0,20%

4.2 A continuación, se desglosan las liquidaciones de la permuta financiera, efectuadas en el ejercicio 2009:

- Fecha de Pago: 23/03/2009
 - o Cantidad a Pagar por la Contraparte: 1.459.265,83€
 - o Cantidad a Pagar por el Fondo: 2.377.071,07€
 - o Intereses pagados netos por el Fondo por operaciones de derivados: 917.805,24€

- Fecha de Pago: 22/06/2009
 - o Cantidad a Pagar por la Contraparte: 708.972,09€
 - o Cantidad a Pagar por el Fondo: 1.885.140,90€
 - o Intereses pagados netos por el Fondo por operaciones de derivados: 1.176.168,81€

- Fecha de Pago: 22/09/2009
 - o Cantidad a Pagar por la Contraparte: 532.954,41€
 - o Cantidad a Pagar por el Fondo: 1.322.195,92€
 - o Intereses pagados netos por el Fondo por operaciones de derivados: 789.241,51€

- Fecha de Pago: 22/12/2009
 - o Cantidad a Pagar por la Contraparte: 301.753,20€
 - o Cantidad a Pagar por el Fondo: 1.119.456,25€
 - o Intereses pagados netos por el Fondo por operaciones de derivados: 817.703,05€

Este Fondo celebró dos Contratos de Permuta de tipo de interés, para préstamos con reprecación semestral y anual respectivamente.

Al objeto de entender los cálculos realizados, pasamos a detallarlos con las cantidades liquidadas en la primera fecha de pago del 2009 (23/03/2009):

● **Cantidad a pagar por la Parte A (contraparte) por el contrato de revisión semestral:**

La Parte A abona el importe resultante de multiplicar el importe nocional por el tipo de referencia de los Bonos menos un diferencial de 0,5% por el número de días del periodo:

$$141.787.548,75 * (3,125\% - 0,05\%) * (91/360) = 1.102.102,80\text{€}$$

Donde:

El importe nocional se calcula como el saldo pendiente de vencimiento no fallido de los préstamos que revisan el tipo de referencia semestralmente (o anualmente en el contrato anual), al cierre del mes anterior a la fecha inicial del periodo de liquidación trimestral. Es decir, si el periodo de liquidación va del 22 de diciembre de 2008 a 22 de marzo de 2009, el saldo que se considera es el de 30 de noviembre de 2008. El saldo de dichos préstamos, a 30 de noviembre de 2008 asciende a 141.787.548,75 euros.

El tipo de referencia de los bonos es el Euribor 3 meses fijado dos días hábiles antes de la fecha inicial del periodo de liquidación, es decir, en el caso que nos ocupa el 19 de diciembre de 2008, el Euribor fue de 3,125%

Los días del periodo en el caso que nos ocupa se corresponden con 91 días que van de 22 de diciembre de 2008 a 22 de marzo de 2009.

A pagar por el contrato Anual:

$$45.949.679,38 * (3,125\% - 0,05\%) * (91/360) = 357.163,03\text{€}$$

Total a Pagar por la Parte A:

$$1.102.102,80 + 357.163,03 = 1.459.265,83\text{€}$$

- La Cantidad a pagar por la Parte B (el Fondo) es la suma de tres importes, dado que se desglosa el periodo de liquidación en tres subperiodos.

Estos subperiodos corresponden a los tres meses transcurridos entre los días 22 de cada mes (o día hábil posterior) anteriores a la fecha final del periodo de liquidación, es decir, en el caso que nos ocupa del 22/12/08 al 22/01/09, del 22/01/09 al 22/02/09 y del 22/02/09 al 23/03/09.

Para cada subperíodo se calcula la cantidad a pagar por el Fondo como resultado de multiplicar el importe nominal por el tipo variable de cada subperíodo por el número de días del subperíodo.

Donde:

El tipo variable de cada subperíodo se corresponde con la media de los 6 últimos Euribor a 1 año anteriores al subperíodo ponderados por el peso de los derechos de crédito que reprecian en cada uno de estos meses y que vienen recogidas en el contrato de la operación.

Por lo tanto el tipo variable del subperíodo de 22/12/08 al 22/01/09 se calcularía tomando estos valores:

Fecha del tipo	Euribor 12 m	Ponderación
20-05-08	4,987%	18,050%
20-06-08	5,429%	15,550%
18-07-08	5,375%	12,760%
20-08-08	5,314%	14,620%
19-09-08	5,410%	18,310%
20-10-08	5,146%	20,710%

Tipo variable 1 = Sumaprodueto (Euribores 12 Meses; Ponderaciones) = 5,263%

Para el subperíodo del 22/01/08 al 22/02/09 se calcularía tomando estos valores:

Fecha del tipo	Euribor 12 m	Ponderación
20-06-08	5,429%	15,550%
18-07-08	5,375%	12,760%
20-08-08	5,314%	14,620%
19-09-08	5,410%	18,310%
20-10-08	5,146%	20,710%
20-11-08	4,171%	18,050%

Tipo variable 2 = Sumaproducto (Euribores 12 Meses; Ponderaciones) = 5,116%

Para el subperíodo del 22/02/08 al 23/03/09 se calcularía tomando estos valores:

Fecha del tipo	Euribor 12 m	Ponderación
18-07-08	5,375%	12,760%
20-08-08	5,314%	14,620%
19-09-08	5,410%	18,310%
20-10-08	5,146%	20,710%
20-11-08	4,171%	18,050%
19-12-08	3,257%	15,550%

Tipo variable 3 = Sumaproducto (Euribores 12 Meses; Ponderaciones) = 4,778%

Utilizando estos valores, la cantidad a pagar por la Parte B en este contrato es de:

$$(45.949.679,38 * 5,263\% * 31/360) + (45.949.679,38 * 5,116\% * 32/360) + (45.949.679,38 * 4,778\% * 28/360) = 1.814.411,49€$$

Calculado de la misma forma que el importe del contrato semestral, el importe resultante a pagar por el Fondo por el contrato anual es de: 562.659,59€.

TOTAL a pagar por la Parte B:

$$1.814.411,49 + 562.659,59 = 2.377.071,08€$$

5. Tomamos nota de las recomendaciones y requerimientos de información contenidos en este punto a fin de incluirlos en las cuentas anuales de ejercicios futuros. Adicionalmente, hemos procedido a adoptar las medidas oportunas para subsanar los errores no significativos que se han ido comentando en los apartados anteriores.

Atentamente,

Ramón Pérez Hernández
Director General
TITULIZACIÓN DE ACTIVOS, SGFT, SA