

CNMV

Villa Magna, 3
2001 Madrid

26 de enero de 2011

En relación al requerimiento recibido el día 4 de octubre respecto al informe anual del ejercicio 2009 de "TDA SA NOSTRA EMPRESAS 1, 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 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 mes 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	976	30

(*) Datos en miles de euros

- 1.2 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 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 del cedente del Fondo.

- 2.1.A La tasa de activos dudosos declarada en el cuadro D del estado S.05.1 se ha entendido y por tanto expresado como una cifra en tantos por uno (0,01) y no en tantos por ciento al considerarla como una tasa. No obstante, tomamos nota para proceder a realizar los cambios necesarios en nuestros sistemas a fin de presentar en sucesivos estados financieros públicos y cuentas anuales dicha información en tantos por ciento.

Adicionalmente, el criterio que se ha utilizado para calcular dicha tasa ha sido el de excluir los activos declarados como Fallidos que resultan de la aplicación de los criterios establecidos en la Escritura de Constitución del Fondo. Estos activos no se dan de baja en el balance cuando son considerados como tales, sino que generan la amortización de los Bonos en el importe equivalente a dichos derechos de crédito con cargo a los recursos disponibles del Fondo tal y como se establece en la Escritura de Constitución. Por tanto,

hemos interpretado que esta tasa debería expresar el riesgo de impago de los activos que respaldan el saldo pendiente de los Bonos emitidos por el Fondo, sin considerar aquellos que, en realidad, suponen una sobrecolateralización de los Bonos.

De acuerdo a lo que se ha interpretado y explicado anteriormente, la tasa correspondiente a los activos dudosos, declarada en el cuadro D del estado S.05.1, se ha calculado como el cociente entre los activos dudosos de préstamos no Fallidos, cuyo importe es el que respalda el saldo pendiente de los Bonos emitidos por el Fondo, con respecto al importe pendiente de cobro de la cartera de derechos de crédito que no ha sido considerada como Fallida.

Asimismo, tomamos nota para proceder a realizar las modificaciones en nuestros sistemas a fin de no excluir, en sucesivos ejercicios, los activos declarados como Fallidos que resultan de la aplicación de los criterios establecidos en la Escritura de Constitución del Fondo y calcular la tasa de activos dudosos como el cociente ente todos los activos dudosos que no se hayan dado de baja en el balance, dividido por el saldo total de la cartera que permanezca en balance.

2.1.B La tasa de recuperaciones de Fallidos equivale a cero ya que a cierre del ejercicio 2009 no se había registrado ningún Fallido entre los activos del Fondo, tal y como se explica en el apartado 2.2.B del presente documento.

2.2. A continuación, procedemos a conciliar los importes considerados en los cálculos de la tasa de activos dudosos y la tasa de recuperaciones de fallidos con los datos registrados en el balance y en el estado de flujos de efectivo.

2.2.A La tasa del 0,01, en tantos por uno, correspondiente a los activos dudosos se obtiene del siguiente cálculo:

$$(968) / (144.666)$$

Donde:

- El importe de 968 miles de euros se corresponde con la suma del saldo del activos dudosos no corrientes (881 miles de euros), más el saldo del activos dudosos corrientes (95 miles de euros) al que habría que deducir los intereses devengados de activos dudosos incluidos en dicho saldo (8 miles de euros).
- El importe de 144.666 miles de euros se corresponde con la suma del saldo de los activos financieros no corrientes (122.595 miles de euros) más el saldo de los activos financieros corrientes (22.049 miles de euros) más el saldo de las correcciones de valor por deterioro de activos (30 miles de euros) al que habría que deducir los intereses devengados de activos dudosos incluidos en dicho saldo (8 miles de euros).

2.2.B A cierre de 2009 este Fondo no tenía registrado ningún préstamo Fallido en su activo, por lo que tampoco se ha considerado ningún importe para el cálculo de la tasa de recuperación de Fallidos. El importe de 2.968 miles de euros recogido en el punto A.3. del estado de flujos de efectivo, corresponde al total de los importes percibidos de los préstamos con impago y no es, por lo tanto, el dato que se ha de tener en cuenta para calcular la tasa de recuperación de Fallidos. Este criterio ha sido modificado para posteriores informes con el fin de que dicho epígrafe del estado de flujos de efectivo únicamente recoja las recuperaciones de préstamos declarados Fallidos.

3.1 Conciliación entre el estado S.03 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 493 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 83.762 miles de euros y la diferencia con los importes reflejados en el estado de flujos de efectivo asciende a 30.713 miles de euros. De esta diferencia de 30.713 miles de euros habría que deducir:

- Por un lado, las recuperaciones de activos en mora, por importe de 2.968 miles de euros, que se informaron en los envíos de diciembre de 2009 en el epígrafe

“Recuperaciones de fallidos y otros activos adquiridos” del estado de flujos de efectivo y,

- por otro lado, las liquidaciones anticipadas producidas en el ejercicio anterior, por importe de 26.460 miles de euros y registradas en el estado de flujos de efectivo del ejercicio 2008. Dichos flujos han supuesto la amortización de derechos de crédito en el ejercicio 2009, pero no movimientos de flujos de efectivo, reduciéndose la diferencia por tanto a 1.285 miles de euros.

Las liquidaciones anticipadas, reflejan los ingresos que efectúa el cedente en las cuentas del Fondo por las cantidades recaudadas de los derechos de crédito que se contabilizan en una cuenta transitoria hasta que el cedente envía el desglose necesario para su aplicación a los derechos de crédito.

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.

- 4.1** El estado de flujos de efectivo recoge cobros producidos en el ejercicio 2009, que, por el criterio de devengo, serían imputables tanto a dicho ejercicio, como también al 2008.

Por tanto, el importe de flujos de caja neto de interés no puede interpretarse como el margen de intereses cobrados y pagados del Fondo en cada fecha de pago. Es decir, considerando, por ejemplo, los cobros imputables a la primera fecha de pago de 2009, en el estado de flujos de efectivo sólo se incluiría el mes de enero, pero en la fecha de pago de enero también se incluirían los intereses recaudados en los meses de noviembre y diciembre del año anterior:

- Total cobrado de intereses de noviembre, diciembre y enero: 984 miles €
- Total pagado intereses de bonos: 532 miles €
- Total neto a pagar por el Fondo por la permuta financiera: 433 miles €
- Resultado final: 18 miles € a favor del Fondo

La existencia de un margen de intereses negativo de 1.493 miles de euros en el ejercicio 2009 viene explicada en parte al hecho de que en el cálculo del margen de interés

negativo se incluyen intereses y cargas asimiladas correspondientes a deudas con entidades de crédito no cubiertas por los derivados por importe de 868 miles de euros.

Asimismo en el cálculo del margen de intereses se incluye el importe de los intereses a pagar por el Fondo o la contraparte como consecuencia de la permuta financiera.

Los contratos de permuta de intereses responden, por un lado, a la necesidad de mitigar el riesgo de tipo de interés que tiene lugar por el hecho de encontrarse los derechos de crédito sometidos a tipos de interés variables con diferentes índices de referencia y diferentes períodos de revisión y de liquidación a los tipos de interés variables establecidos para cada una de las Series de los Bonos; y por otro lado, al riesgo que supone que tanto los préstamos hipotecarios como los préstamos no hipotecarios puedan ser objeto de renegociaciones que disminuyan el tipo de interés pactado.

Durante el ejercicio 2009 los resultados obtenidos por estos contratos no han sido capaces de cubrir al 100% todos los gastos generados en el mismo periodo lo que ha generado que se obtenga un margen de interés negativo de 625 miles de euros.

5.1 Descripción de la valoración.

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

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

- Subcartera con los préstamos que revisan tipos trimestralmente
- 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 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 subperiodo, considerando los días de cada subperiodo. 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 subperiodo
- 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 trimestralmente, se determina el tipo variable de cada subperiodo calculando la media ponderada de los 3 Euribor implícitos a 1 año anteriores al subperiodo.
- Para la permuta financiera que cubre el riesgo de los derechos de crédito que revisan tipos semestralmente, se determina el tipo variable de cada subperiodo calculando la media ponderada de los 6 Euribor implícitos a 1 año anteriores al subperiodo
- Para la permuta financiera que cubre el riesgo de los derechos de crédito que revisan tipos anualmente, se determina el tipo variable de cada subperiodo calculando la media ponderada de los 12 Euribor implícitos a 1 año anteriores al subperiodo

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 867.582,05 € 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 la fecha de valoración y, por diferencia, se calcula el valor razonable no corriente, es decir, en nuestro caso el valor razonable corriente fue de 507.724,01 € y el no corriente de 359.858,04 €.

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: 0,84%
- % Fallidos: 0,00%
- % Amortización anticipada de la cartera: 1,69%

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

- Fecha de Pago: 25/02/2009
 - Cantidad a Pagar por la Contraparte: 2.295.717,86
 - Cantidad a Pagar por el Fondo: 3.109.395,39
 - Intereses pagados netos por el Fondo por operaciones de derivados: 813.677,53

- Fecha de Pago: 25/05/2009
 - Cantidad a Pagar por la Contraparte: 808.277,49
 - Cantidad a Pagar por el Fondo: 2.183.177,25
 - Intereses pagados netos por el Fondo por operaciones de derivados: 1.374.899,76

- Fecha de Pago: 25/08/2009
 - Cantidad a Pagar por la Contraparte: 465.431,16
 - Cantidad a Pagar por el Fondo: 1.283.044,63
 - Intereses pagados netos por el Fondo por operaciones de derivados: 817.059,85

- Fecha de Pago: 25/11/2009
 - Cantidad a Pagar por la Contraparte: 265.371,65
 - Cantidad a Pagar por el Fondo: 884.495,90
 - Intereses pagados netos por el Fondo por operaciones de derivados: 619.677,87

Al objeto de entender los cálculos realizados, pasamos a detallarlos con las cantidades liquidadas en la última fecha de pago del 2009:

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

La Parte A abona e. importe resultante de multiplicar el importe nominal por el tipo de referencia de los Bonos menos un diferencial de 0,2% por el número de días del periodo:

$$63.589.950,96 * (0,849\% - 0,2\%) * (92/360) = 105.467,47$$

Donde:

- El importe nominal se calcula como el saldo pendiente de vencimiento no fallido de los préstamos que revisan el tipo de referencia trimestralmente (o semestral y anualmente para los otros dos contratos), al cierre del mes anterior a la fecha inicial del periodo de liquidación trimestral. Es decir, si el periodo de liquidación va del 25 de agosto de 2009 a 25 de noviembre de 2009, el saldo que se considera es el de 31 de julio de 2009. El saldo de dichos préstamos, a 31 de julio de 2009 asciende a 63.589.950,96.
- El tipo de referencia de los bonos es el Euribor 3 meses fijado en dos días hábiles antes de la fecha inicial del periodo de liquidación, es decir, en el caso que nos ocupa el 21 de agosto el Euribor fue de 0,849%.
- Los días del periodo, en el caso que nos ocupa, se corresponden con 92 días que van de 25 de agosto de 2009 a 25 de noviembre de 2009.

A pagar por el contrato Semestral:

$$56.045.010,29 * (0,849\% - 0,2\%) * (92/360) = 92.953,76$$

A pagar por el contrato Anual:

$$40.366.705,61 * (0,849\% - 0,2\%) * (92/360) = 66.950,42$$

Total a Pagar por la Parte A:

$$105.467,47 + 92.953,76 + 66.950,42 = 265.371,65$$

- **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 25 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 25/08/09 al 25/09/09, del 25/09/09 al 26/10/09 y del 26/10/09 al 25/11/09.

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

El tipo variable de cada subperiodo es la media de los 3 Euribor a 1 año fijado el día 20 de cada mes (o día hábil anterior) anteriores al subperiodo, ponderada por el peso de los derechos de crédito que reprecian en cada uno de estos meses y que vienen recogidas en el contrato. En el caso del contrato semestral la media se realiza entre los 6 Euribor anteriores y las ponderaciones descritas en contrato, y en el caso del contrato anual, con los 12 Euribor anteriores, cada uno con las ponderaciones establecidas.

Por lo tanto, el tipo variable del subperiodo del 25/08/09 al 25/09/09 se calcularía tomando estos valores:

Fecha de Referencia	Euribor 12m	Ponderación
20-03-09	1,866%	27,050%
20-04-09	1,768%	21,060%
20-05-09	1,606%	51,900%

Tipo variable 1 = Sumaproducto (Euribores 12 Meses; Ponderaciones) = 1,711%

Para el subperíodo del 25/09/09 al 26/10/09:

Fecha de Referencia	Euribor 12m	Ponderación
20-04-09	1,768%	21,060%
20-05-09	1,606%	51,900%
19-06-09	1,609%	27,050%

Tipo variable 2 = Sumaproducto (Euribores 12 Meses; Ponderaciones) = 1,641%

Para el subperíodo del 25/09/09 al 26/10/09:

Fecha de Referencia	Euribor 12m	Ponderación
20-05-09	1,606%	51,900%
19-06-09	1,609%	27,050%
20-07-09	1,389%	21,060%

Tipo variable 3 = Sumaproducto (Euribores 12 Meses; Ponderaciones) = 1,561%

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

$$(63.589.950,96 * 1,711 * 31/360) + (63.589.950,96 * 1,641 * 31/360) + (63.589.950,96 * 1,561 * 30/360) = 266.266,61$$

Importe a pagar por el contrato semestral:

282.030,11

Importe a pagar por el contrato anual:

336.199,17

TOTAL a pagar por la Parte B:

$$266.266,61 + 282.030,11 + 336.199,17 = 884.495,89$$

- 6.1 La memoria del Fondo no incluye información relativa a acreedores y otras cuentas a pagar debido a la inexistencia de saldo en dichas cuentas en el ejercicio 2009. No obstante, tomamos nota a fin de presentar en sucesivas cuentas anuales información sobre dichas cuentas y epígrafes tanto en el ejercicio corriente, como en el anterior cuando presenten saldo o, aún cuando no lo tuvieren, hayan presentado variaciones significativas durante el ejercicio.

El importe de 26.460 miles de euros, registrado en el ejercicio 2008 en el epígrafe de acreedores y otras cuentas a pagar recoge cantidades de los derechos de crédito recaudadas por el cedente al cierre del ejercicio 2008 e ingresadas en las cuentas del Fondo.

No obstante, teniendo en cuenta la Circular en futuros ejercicios este importe aparecerá neteando el valor en libros de los activos titulizados.

- 6.2 Dado que el importe de 26.460 miles de euros se ingresó en la cuenta del Fondo en el ejercicio 2008, dicho importe se incluyó en el estado de flujos de efectivo del citado ejercicio, no existiendo, por lo explicado anteriormente, obligación de pago alguna en el ejercicio 2009, al tratarse de recursos disponibles para hacer frente a la cascada de pagos.
7. 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