

**CNMV**

Director del Departamento de Informes Financieros y Contables  
Villa Magna, 3  
2001 Madrid

23 de noviembre de 2010

Estimado D. Paulino:

En relación al requerimiento recibido el día cinco de octubre de 2010 respecto al informe anual del ejercicio 2009 de **"MADRID RMBS IV, FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS"**, a continuación respondemos 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 podrán 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, el elevado volumen de información requerida y el 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** La diferencia entre el importe de activos dudosos reflejado en el balance de situación (209.120 miles de euros) y el recogido en el cuadro C del estado S.05.1 como

“Importes vencidos impagados con una antigüedad superior a tres meses” (220.685 miles de euros) es debida a que en el citado cuadro C del estado S.05.1 se han incluido, adicionalmente, intereses vencidos e impagados de activos Fallidos por importe de 11.565 miles de euros, que no están reconocidos en el balance del Fondo.

- 1.2.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 (0,03) al considerarla como una tasa y no en tantos por ciento. 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.

- 1.2.B** La tasa de recuperaciones de Fallidos, siguiendo el mismo criterio que en el caso anterior, se ha expresado como una cifra en tantos por uno (0,58) al considerarla como una tasa y no en tantos por ciento. Igualmente, procederemos a realizar los cambios oportunos en nuestros sistemas a fin de presentar en sucesivos estados financieros públicos y cuentas anuales dicha información en tantos por ciento.
- 1.3.** 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.

- 1.3.A** La tasa del 0,03 en tantos por uno correspondiente a los activos dudosos se obtiene del siguiente cálculo:

$$(208.091.294 - 166.187.758) / (1.794.086.586 - 168.505.053)$$

*Donde:*

El importe de 208.091 miles de euros se corresponde con la suma del saldo de los activos dudosos no corrientes por importe de 206.923 miles de euros más el saldo de los activos dudosos corriente por importe de 2.197 miles de euros, al que habría que deducir los intereses de activos dudosos incluidos en dicho saldo, por un importe de 1.029 miles de euros.

El importe de 166.188 miles de euros corresponde al importe de los derechos de crédito Fallidos, según la definición de la Escritura de Constitución del Fondo, con más de tres meses de impago incluidos en el saldo de los activos dudosos. Tal y como se define en la Escritura de Constitución del Fondo, se clasifican como activos Fallidos aquellos activos identificados por el Administrador o que hayan tenido doce meses de impago.

El importe de 1.794.087 miles de euros se corresponde con la suma del saldo de los activos financieros a largo plazo (1.542.088 miles de euros) más el saldo de los activos financieros a corto plazo (43.907 miles de euros) al que habría que deducir los intereses de activos dudosos incluidos en dicho saldo, por un importe de 1.029 miles de euros.

El importe de 168.505 miles de euros se corresponde con el importe de todos los derechos de crédito Fallidos que permanece en balance.

La tasa de activos dudosos que habría resultado en el caso de que no hubiéramos deducido a los activos dudosos que figuran en el balance, los activos fallidos que resultan de la aplicación de los criterios establecidos en la Escritura de Constitución del Fondo, ascendería a 0,12 en tantos por uno y se obtendría del siguiente cálculo:

$$208.091.294 / 1.794.086.586$$

- 1.3.B** La tasa correspondiente a la recuperación de Fallidos declarada como 0,58 en tantos por uno se obtiene del siguiente cálculo:

$$70.240.566 / 120.450.479$$

*Donde:*

70.241 miles de euros se corresponde con el importe cobrado por las recuperaciones de préstamos Fallidos durante el semestre.

120.450 miles de euros se corresponde con el saldo de los derechos de crédito Fallidos que permanecen en balance al inicio del semestre.

- 2.1** 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	17.122	635
Entre 6 y 12 meses	43.943	9.933
Entre 12 y 18 meses	95.354	47.680
Entre 18 y 24 meses	50.348	43.376
Superior a 24 meses	2.353	2.611

(\*) Datos en miles de euros

**2.2** 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.

**3.1** Conciliación del cuadro de movimientos de derechos de crédito declarados en la nota 6 de la memoria con los importes declarados en el balance, en el estado de flujos de efectivo y en el cuadro B del estado S.05.1

**3.1.A** Conciliación entre el saldo inicial de los derechos de crédito de la nota 6 de la memoria y el declarado en el balance de situación.

El saldo inicial de los derechos de crédito incluido en la nota 6 de la memoria corresponde, a:

- Por una parte el saldo de 2.219.082 miles de euros de derechos de crédito que figuraban en el balance de las cuentas anuales del ejercicio 2008 y,
- Por otra parte, un importe de 22.193 miles de euros recogido dentro de todo el saldo de deudores que figuraba en el balance de las cuentas anuales del ejercicio 2008 y que se corresponde con el importe previsto de las amortizaciones ordinarias de los derechos de crédito a producirse durante el ejercicio 2009, denominado "proyecciones al 31.12.08".

Siguiendo lo establecido en la Circular 2/2009, de 25 de marzo, en las cuentas anuales del ejercicio 2009 deben incluirse, exclusivamente a efectos comparativos, además de las cifras del ejercicio 2009, las correspondientes al ejercicio anterior. Por este motivo, en la nota 12 de dicha memoria, se incluye una conciliación del balance de situación al 31 de diciembre de 2008 entre las cifras publicadas correspondientes al cierre de dicho ejercicio y los resultados de aplicar la Circular 2/2009 en su totalidad.

El proceso de conversión realizado arrojó inicialmente unas cifras al 31 de diciembre de 2008 que fueron modificadas con posterioridad, una vez que se comprobó que las cifras obtenidas en la primera conversión no eran completamente correctas. Debido a un error de transcripción, la conciliación incluida en las cuentas anuales del Fondo refleja las cifras que fueron estimadas en la citada primera conversión (derechos de crédito por importe de 1.976.447 miles de euros y activos dudosos por 303.792 miles de euros) en lugar de las cifras definitivas (derechos de crédito por importe de 2.241.275 miles de euros y activos dudosos por 21.877 miles de euros). La conciliación definitiva del balance de situación a 31 de diciembre de 2008 es incluida como Anexo I, al final de la contestación al presente requerimiento.

**3.1.B Conciliación entre el saldo final de los derechos de crédito de la nota 6 de la memoria y el declarado en el balance de situación.**

El saldo de los derechos de crédito al 31 de diciembre de 2009 asciende a 1.585.995 miles de euros y aparece recogido, tanto en el balance de situación de las cuentas anuales del ejercicio 2009, como en el cuadro de composición del detalle de activos financieros incluido en el primer cuadro de la nota 6 de la memoria. La diferencia con el saldo final de los derechos de crédito incluido en el detalle del movimiento de la citada nota se debe a redondeos.

**3.2** Como comentamos en el apartado anterior, el concepto de proyecciones al 31 de diciembre de 2008 declarado en el cuadro de movimientos de la nota 6 de la memoria de las cuentas anuales del ejercicio 2009 y dentro del epígrafe de deudores del balance de situación de las cuentas anuales del ejercicio 2008, se corresponde con el importe previsto de las amortizaciones ordinarias de los derechos de crédito a producirse durante el ejercicio 2009.

**3.3 Conciliación entre el importe de la amortización que aparece en la nota 6 de la memoria y la amortización que aparece en el estado de flujos de efectivo y en el cuadro B del estado S.05.1**

El importe de la amortización ordinaria y anticipada que aparece en la nota 6 de la memoria, asciende a 615.693 miles de euros, siendo el importe correcto de 655.280 miles de euros, calculado como la diferencia entre el saldo inicial de los derechos de crédito, una vez realizado el proceso de conversión, que asciende a 2.241.275 miles de euros y el saldo final de los derechos de crédito cuyo importe es de 1.585.995 miles de euros.

En el importe de 655.280 miles de euros correspondiente a las amortizaciones, se ha incluido también la reclasificación de los activos dudosos por importe de 186.214 miles de euros, diferencia entre los activos dudosos al 31 de diciembre de 2009 (por importe de 208.091 miles de euros) y los activos dudosos al 31 de diciembre de 2008 (por importe de 21.877 miles de euros), en base a la conversión definitiva mencionada anteriormente, que formaban parte del saldo inicial de los derechos de crédito pero que no suponen una amortización de los mismos.

El importe de las amortizaciones de los derechos de crédito una vez deducida dicha reclasificación sería de 469.066 miles de euros que coincide con los importes reflejados en el estado de flujos de efectivo y en el cuadro B del estado S.05.1.

**4.1 En relación con la permuta financiera suscrita por el Fondo, que se desglosa en la nota 8.3 de la memoria, ésta ha sido designada como instrumento de cobertura del riesgo de tipo de interés de los Activos Titulizados (elemento cubierto), ya que fue contratada con objeto de asegurar la estructura financiera del Fondo, mediante la cobertura económica de las variaciones en los flujos de efectivo de dichos activos ante cambios en los tipos de interés respecto a las variaciones de flujos de efectivo de los intereses de los Bonos emitidos por el Fondo ante cambios en los tipos de interés.**

A efectos de su registro y valoración, esta permuta financiera se ha clasificado, de acuerdo con lo dispuesto en la norma 16ª.9 de la Circular 2/2009, de la CNMV, como

una cobertura de flujos de efectivo altamente eficaz, habiéndose documentado apropiadamente la relación de cobertura existente por parte de la Sociedad Gestora.

Esta consideración de cobertura altamente eficaz se basa en los siguientes argumentos:

- La permuta financiera, a través de la cual el Fondo recibe y entrega flujos variables, cubre la exposición del Fondo a la variación de los flujos de efectivo de los Activos titulizados atribuida al riesgo de tipo de interés asociado a los mismos, por lo que este riesgo se encuentra económicamente cubierto.
- Los flujos de la cartera de activos financieros titulizados están referenciados a tipos de interés y a periodos de revisión de tipos distintos a los flujos de la cartera de los Bonos emitidos.
- De acuerdo con lo establecido en la citada norma 16<sup>a</sup>.9, la permuta financiera contratada por el Fondo puede desglosarse en dos derivados sintéticos con idéntico tipo fijo:
  - Uno de los cuales cubre los flujos de efectivo de los Bonos emitidos, de forma que los flujos a recibir de la entidad de contrapartida de la permuta financiera son iguales y se obtendrán en el mismo plazo que los importes a entregar por los Bonos emitidos (trimestralmente),
  - El otro cubre los flujos de efectivo de los activos financieros titulizados, de forma que los flujos a entregar a la entidad de contrapartida de la permuta financiera son idénticos y se pagan en el mismo plazo que los importes a recibir por los activos financieros titulizados (mensualmente).

En relación con la valoración de esta permuta financiera, la parte de la ganancia o la pérdida por valoración correspondiente se reconocerá transitoriamente en la partida “Ajustes repercutidos en balance de Ingresos y gastos reconocidos - Cobertura de flujos de efectivo” de activo (valor razonable a favor del Fondo) o de pasivo (valor razonable en contra del Fondo), imputándose a la cuenta de pérdidas y ganancias en el ejercicio o ejercicios en los que la operación cubierta prevista afecte al resultado.

4.2.1 La existencia de un margen de intereses negativo se justifica por el hecho de que en el cálculo del mismo se incluyen intereses y cargas asimiladas correspondientes a deudas con entidades de crédito no cubiertas por la permuta financiera contratada por el Fondo.

4.2.2 Tal y como se indica en la nota 8.3 de la memoria el Fondo tiene contratados derivados de cobertura por lo que la información indicada en la nota 5 relativa al riesgo de tipo de interés corresponde a un error de transcripción en la inclusión de ese párrafo de la memoria.

Dicha nota debería haber incluido un párrafo con la siguiente redacción: “Desde la constitución la sociedad gestora, por cuenta del Fondo contrató una permuta financiera que intercambia los flujos de los préstamos por el de los bonos más un Spread, de forma que neutraliza el efecto que sobre los flujos futuros del Fondo tendría el hecho de tener distintos índices de referencia para reprecia activos y pasivos, así como las distintas fechas de repreciaación”.

4.3.1 El valor razonable de la permuta financiera del Fondo ha sido calculado por la entidad cedente, por lo que hemos requerido a dicha entidad contestación a la información solicitada.

La respuesta que hemos recibido ha sido la siguiente:

La valoración se efectúa conforme al perfil proveniente del CPR en el momento de la contratación, que en el caso del Fondo fue del 12%. En dicho perfil no se asume el ejercicio de la clean up call.

A 31/12/2009 la estimación de los forwards de cada pata se realizó usando una curva de tipo de interés propia de cada índice (Euribor 12 meses ó Euribor 3 meses). En la fecha de contratación de las operaciones (anterior a la crisis de crédito), existía una única curva de estimación en el mercado (Euribor).

Para desglosar el valor razonable corriente y no corriente, se calcula la proporción que representan los doce meses siguientes a la fecha de valoración respecto de la vida estimada del Fondo y, por diferencia, se calcula el valor razonable no corriente, es

decir, en nuestro caso el valor razonable corriente fue de 905 miles de euros y el no corriente de 8.145 miles de euros.

Respecto al valor razonable a fecha de contratación inicial, a dicha fecha la Circular no había entrado en vigor, por lo que no se solicitó al cedente dicha valoración.

**4.3.2** A continuación se desglosan todas las liquidaciones de la permuta financiera efectuadas durante el en el ejercicio 2009:

- Fecha de Pago: 23/02/2009
  - o Cantidad a Pagar por la Contraparte: 20.364.695,03
  - o Cantidad a Pagar por el Fondo: 25.917.470,87
  - Intereses pagados netos por el Fondo por operaciones de derivados: 5.552.775,84
  
- Fecha de Pago: 22/05/2009
  - o Cantidad a Pagar por la Contraparte: 8.965.339,80
  - o Cantidad a Pagar por el Fondo: 20.738.379,30
  - Intereses pagados netos por el Fondo por operaciones de derivados: 11.773.039,50
  
- Fecha de Pago: 24/08/2009
  - o Cantidad a Pagar por la Contraparte: 6.075.112,10
  - o Cantidad a Pagar por el Fondo: 12.533.968,87
  - Intereses pagados netos por el Fondo por operaciones de derivados: 6.458.856,77
  
- Fecha de Pago: 23/11/2009
  - o Cantidad a Pagar por la Contraparte: 3.922.902,62
  - o Cantidad a Pagar por el Fondo: 7.683.609,50
  - Intereses pagados netos por el Fondo por operaciones de derivados: 3.760.706,88

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):**

La Parte A abona el importe resultante de multiplicar el importe nominal por el tipo de referencia de los Bonos más un diferencial de 0,065% por el número de días del periodo:

$$1.694.233.102,58 * (0,851\% + 0,065\%) * 91 / 360 = 3.922.902,62$$

*Donde:*

El importe nominal se calcula como el saldo de la cartera al cierre del mes anterior a la fecha inicial del periodo de liquidación trimestral. Es decir, si el periodo de liquidación va del 24 de agosto de 2009 a 23 de noviembre de 2009, el saldo que se considera es el de 31 de julio de 2009.

Dicho saldo se minora por el saldo de aquellos derechos de crédito que tengan una mora superior a 90 días al cierre de mes anterior a la fecha final del periodo de liquidación, es decir, en el caso que nos ocupa 30 de octubre de 2009.

El saldo cartera a 31 de julio asciende a 1.942.859.459,58 y el saldo a 31 de julio de los derechos de crédito que a 31/10/2009 acumulan un número de días en impago superior a 90 asciende a 248.626.357,00, por lo que el importe nominal resultante es de 1.694.233.102,58.

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 20 de agosto el Euribor fue de 0,851%.

Los días del periodo, en el caso que nos ocupa, se corresponden con 91 días que van de 24 de agosto de 2009 a 23 de noviembre de 2009.

● **Cantidad a pagar por la parte B (el Fondo):**

La Parte B abona la suma de tres importes, dado que se desglosa el periodo de liquidación en tres subperiodos.

Estos subperiodos corresponden a los tres meses naturales anteriores a la fecha final del periodo de liquidación, es decir, en el caso que nos ocupa, agosto, septiembre y octubre de 2009.

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 recogidos en el contrato de la operación.

Por lo tanto el tipo variable del subperíodo de agosto se calcularía tomando estos valores:

Fecha	Euribores 12 Meses	Ponderaciones
15-01-09	2,651%	0,14098
13-02-09	2,133%	0,15459
13-03-09	1,923%	0,17007
15-04-09	1,768%	0,22259
15-05-09	1,610%	0,16971
15-06-09	1,649%	0,14206

Tipo variable agosto = Sumaproducto (Euribores 12 Meses; Ponderaciones)=1,93%

Para el de septiembre:

Fecha	Euribores 12 Meses	Ponderaciones
13-02-09	2,133%	0,15459
13-03-09	1,923%	0,17007
15-04-09	1,768%	0,22259
15-05-09	1,610%	0,16971
15-06-09	1,649%	0,14206
15-07-09	1,413%	0,14098

Tipo variable septiembre= Sumaproducto (Euribores 12 Meses; Ponderaciones)=1,76%

Para el de octubre:

Fecha	Euribores 12 Meses	Ponderaciones
13-03-09	1,923%	0,17007
15-04-09	1,768%	0,22259
15-05-09	1,610%	0,16971
15-06-09	1,649%	0,14206
15-07-09	1,413%	0,14098
14-08-09	1,342%	0,15459

Tipo variable octubre = Sumaprodueto (Euribores 12 Meses; Ponderaciones) = 1,63%

$$(1.694.233.102,58 * 1,93*31/360) + (1.694.233.102,58 * 1,76*30/360) + (1.694.233.102,58 * 1,63*31/360) = 7.683.609,50$$

El importe neto a pagar por el fondo en esta fecha de pago sería de 3.760.706,88

- 5.1 Dado que la cobertura corresponde a una cobertura económica y financiera del riesgo que para el Fondo puede suponer que los activos financieros adquiridos no generen los flujos de efectivo suficientes para atender a los compromisos de pago generados por los Bonos emitidos, su tratamiento contable como cobertura de flujos de efectivo es el siguiente:

En cada cierre contable, el Fondo registra las periodificaciones correspondientes a los devengos de las liquidaciones conocidas y en cada fecha de cierre contable se realizan los siguientes asientos contables:

**Por los intereses a cobrar:**

Ingresos devengados no vencidos de derivados de cobertura a c/p	Debe
Ingreso Intereses Swap	Haber

**Por los intereses a pagar:**

Gasto Intereses Swap	Debe
Gastos devengados no vencidos de derivados de cobertura a c/p	Haber

Una vez obtenido el importe definitivo total a cobrar (si la liquidación resultara a favor del Fondo) o a pagar (si resultara en contra del Fondo), se compensa este

importe con el importe neto de la diferencia entre el saldo registrado como Ingresos devengados no vencidos de derivados de cobertura a corto plazo y el registrado en la cuenta Gastos devengados no vencidos de derivados de cobertura a corto plazo.

Una vez ajustados contablemente los saldos, se procede a realizar los **asientos de la liquidación**:

*Si la liquidación es en contra del Fondo:*

Gastos devengados no vencidos de derivados de cobertura a c/p	Debe
Ingresos devengados no vencidos de derivados de cobertura a c/p	Haber
Tesorería	Haber

*Si la liquidación es a favor del Fondo:*

Gastos devengados no vencidos de derivados de cobertura a c/p	Debe
Tesorería	Debe
Ingresos devengados no vencidos de derivados de cobertura a c/p	Haber

**Valoración en cada cierre contable:**

En cada cierre contable establecido por el Fondo para los instrumentos financieros derivados contratados, se obtiene la valoración del mencionado instrumento derivado. Una vez obtenida esta valoración y si la valoración es positiva se realizan los siguientes asientos:

Derivados de cobertura a largo plazo (Activo No Corriente)	Debe
Derivados de cobertura a corto plazo (Activo Corriente)	Debe
Beneficios por coberturas de flujos de efectivo (Int y Rdtos asimilados)	Haber

En el caso de que la valoración sea negativa se abonan las cuentas correspondientes de derivados de cobertura de pasivo según los siguientes asientos:

Pérdidas por coberturas de flujos de efectivo (Int y Cargas asimiladas)	Debe
Derivados de cobertura a largo plazo (Pasivo No Corriente)	Haber
Derivados de cobertura a corto plazo (Pasivo Corriente)	Haber

- 5.2 Para conciliar estos importes, hay que destacar que dentro del epígrafe “Intereses y cargas asimiladas de otros pasivos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias se encuentran contabilizados, 21.606 miles de euros correspondientes a gastos por derivados y 1.524 miles de euros correspondientes a otros conceptos.

Hecha esta mención, los importes declarados al 31 de diciembre de 2009 en relación con los derivados de cobertura (9.050 miles de euros en el balance de situación y 21.606 miles de euros en la cuenta de resultados), así como las liquidaciones incluidas en el estado de flujos de efectivo por importe de 27.545 miles de euros son correctos, por lo que el importe contabilizado por 5.444 miles de euros en el pasivo del Balance del Fondo al 31 de diciembre de 2009 como “Ajustes repercutidos en balance de ingresos y gastos reconocidos por cobertura de flujos de efectivo” es asimismo correcto.

Asimismo, en el epígrafe “Importes repercutidos a la cuenta del pasivo en el periodo” reflejado en el estado de ingresos y gastos reconocidos incluido en las cuentas anuales del ejercicio 2009, se cometió un error tipográfico, ascendiendo el importe correcto a 5.444 miles de euros, que corresponde a la diferencia entre el valor en libros de la cuenta de “Ajustes repercutidos en balance de ingresos y gastos reconocidos” del Balance del Fondo a 31 de diciembre de 2009 y 31 de diciembre de 2008.

Por otra parte, el epígrafe “Importe bruto de las ganancias/(pérdidas) por valoración” del estado de ingresos y gastos reconocidos, recogería la variación del valor razonable de los derivados de cobertura entre 1 de enero de 2009 (-9.545 miles de euros) y el valor razonable al 31 de diciembre de 2009 (-9.050 miles de euros) por importe de 495 miles de euros menos las liquidaciones incluidas en el estado de flujos de efectivo por importe de 27.545 miles de euros, ascendiendo dicho importe a -27.050 miles de euros, en lugar de los -19.908 miles de euros que por error aparecen en las cuentas anuales.

- 6.1 La memoria del Fondo no incluye información relativa a acreedores y otras cuentas a pagar debido a la inexistencia de saldo 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 tuvieran, hayan presentado variaciones significativas durante el ejercicio.

El importe de 23.570 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. Dichas 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 los desgloses necesarios para su aplicación a los derechos de crédito.

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 23.570 miles de euros se ingresó en la cuenta del Fondo en el ejercicio 2008, se incluyó en el estado de flujos de efectivo del citado período, 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.
- 6.3 La memoria del Fondo no incluye información relativa a deudores y otras cuentas a cobrar debido a que dichos saldos no tienen un importe significativo 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 tuvieran, hayan presentado variaciones significativas durante el ejercicio.

En la cuenta deudores y cuentas a cobrar se registran aquellas cantidades que el cedente ha informado a la Sociedad Gestora como cantidades recaudadas de los derechos de crédito pero que aún no han sido ingresadas en la cuenta del Fondo. Por consiguiente, tanto esta cuenta como la acreedores y cuentas a pagar recogen desfases entre las fechas de ingreso en las cuentas del Fondo de las cantidades recaudadas (los martes de cada semana) y la fecha mensual en la que se informa a la Sociedad Gestora de las cantidades recaudadas desglosadas por conceptos.

7.1 Atendiendo al punto 3.4.2.1 del Folleto el Nivel Requerido del Fondo de Reserva se calcula como la menor de las siguientes cantidades:

a) Fondo de Reserva Inicial 82.560.000 y,

b) La mayor entre:

b.1) 6,88% del Saldo nominal pendiente de los bonos ( $1.754.034.653,52 * 6,88\% = 120.677.584,16$ ) y

b.2) 0,50% del Fondo de Reserva inicial ( $0,50\% * 82.560.000 = 41.280.000$ )

Por tanto, al inicio del 2009, el Fondo de Reserva, según su nivel requerido, debía estar dotado con un saldo de 82.560.000 euros.

El Fondo de Reserva al inicio del 2009 se encontraba dotado por 79.236.345,99, es decir, 3.323.654,01 por debajo del nivel requerido. En la primera fecha de pago del 2009, se utilizó el saldo del Fondo de Reserva por importe de 4.6548.535,12, quedando 36.011.464,88 por debajo del nivel requerido. En la segunda fecha de pago del 2009, hubo que utilizar todo el saldo del Fondo de Reserva para hacer frente al pago de los Bonos.

7.2 La fecha en la que se produjo el primer incumplimiento fue la fecha de pago del 24 de noviembre de 2008, en dicha fecha el importe requerido era de 82.560.000 y se utilizó 3.323.654,01 para el pago de los Bonos quedando un saldo de 79.236.345,99 euros.

7.3 El 30 de julio de 2010, como Agencia de Calificación adicional a Moody's Investors Service España, S.A a los efectos de calificar los Bonos de las Series A1 y A2 emitidos por el Fondo. Por este motivo se dotó de nuevo el Fondo de Reserva, con cargo a una ampliación del Préstamo Participativo, por un importe de 145.941.412,31 euros.

A la fecha de contestación del presente requerimiento y tras la fecha de pago del 23 de agosto de 2010, el saldo del Fondo de Reserva se encuentra dotado en 118.044.267,60 euros, es decir, 27.897.144,71 euros por debajo del nivel requerido, utilizados en dicha fecha de pago, para hacer frente al pago de los Bonos. 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 adjudicando al Fondo.

8. 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 procurado adoptar las medidas oportunas para subsanar los errores no significativos que han ido comentando en los apartados anteriores

Atentamente,

Ramón Pérez Hernández  
Director General  
Titulización de Activos, SGFT, SA

## Anexo I

### Balance de situación al 31 de diciembre de 2008

MODELO DE BALANCE SEGUN NORMATIVA ANTERIOR	Normativa anterior	Reclasificaciones	Normativa actual	MODELO DE BALANCE SEGUN NORMATIVA ACTUAL
<b>ACTIVO</b>				<b>A) ACTIVO NO CORRIENTE</b>
Inmovilizado Financiero	-			<b>I. Activos financieros a largo plazo</b>
Derechos de crédito	2.199.082	(2.219.082)		1. Valores representativos de deuda
		2.208.284	2.208.284	2. Derechos de crédito
		21.877	21.877	2.2. Certificados de transmisión hipotecaria
		-	-	2.20. Activos Dudosos
		-	-	<b>II. Activos por impuesto diferido</b>
		-	-	<b>III. Otros activos no corrientes</b>
		-	-	<b>B) ACTIVO CORRIENTE</b>
		-	-	<b>IV. Activos no corrientes mantenidos para la venta</b>
		-	-	<b>V. Activos financieros a corto plazo</b>
Activo circulante				1. Deudores y otras cuentas a cobrar
Deudores	69.287	(69.287)	-	
Ajustes por periodificación	23.297	(23.297)	-	
		32.991	32.991	2. Valores representativos de deuda
		-	-	3. Derechos de crédito
		46.553	46.553	3.2. Certificados de transmisión hipotecaria
		1.524	1.524	3.20. Activos Dudosos
		437	437	3.22. Intereses y gastos devengados no vencidos
		-	-	4. Derivados
		-	-	4.1. Derivados de cobertura
		-	-	5. Otros activos financieros
		-	-	5.2. Otros
Tesorería	126.775	(126.775)	-	<b>VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</b>
		126.775	126.775	1. Tesorería
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>2.438.441</b>	<b>-</b>	<b>2.438.441</b>	<b>TOTAL ACTIVO</b>
<b>PASIVO</b>				<b>A) PASIVO NO CORRIENTE</b>
		1.241.674	1.241.674	<b>I. Provisiones a largo plazo</b>
Bonos de Titulización Hipotecaria	2.290.474	(2.290.474)		<b>II. Pasivos financieros a largo plazo</b>
		1.048.800	1.048.800	1. Obligaciones y otros valores negociables
		-	-	1.1. Series no subordinadas
		-	-	1.2. Series subordinadas
		-	-	2. Deudas con entidades de crédito
		-	-	2.1. Préstamo subordinado
		-	-	<b>III. Pasivos por impuesto diferido</b>
		-	-	<b>B) PASIVO CORRIENTE</b>
		-	-	<b>IV. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta</b>
		23.570	23.570	<b>V. Provisiones a corto plazo</b>
		-	-	<b>VI. Pasivos financieros a corto plazo</b>
		-	-	1. Acreedores y otras cuentas a pagar
		-	-	
		-	-	2. Obligaciones y otros valores negociables
		10.454	10.454	2.1. Series no subordinadas
		-	-	2.4. Intereses y gastos devengados no vencidos
		-	-	3. Deudas con entidades de crédito
		-	-	3.1. Préstamo subordinado
		-	-	3.5. Intereses y gastos devengados no vencidos
		9.546	9.546	4. Derivados
		-	-	4.1. Derivados de cobertura
		26	26	<b>VII. Ajustes por periodificaciones</b>
		12	12	1. Comisiones
		5.529	5.529	1.1. Comisión sociedad gestora
		180	180	1.3. Comisión agente financiero/pagos
		-	-	1.5. Comisión variable - resultados no realizados
		-	-	2. Otros
		-	-	<b>C) AJUSTES REPERCUTIDOS EN BALANCE DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS</b>
		-	-	<b>VIII. Activos financieros disponibles para la venta</b>
		-	-	<b>IX. Coberturas de flujos de efectivo</b>
		-	-	<b>X. Otros ingresos/ganancias y gastos/pérdidas reconocidos</b>
		-	-	<b>XI. Gastos de constitución en transición</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>2.438.441</b>	<b>-</b>	<b>2.438.441</b>	<b>TOTAL PASIVO</b>