



**AHORRO Y  
TITULIZACION**  
S . G . F . T . , S . A . .

Comisión Nacional  
del Mercado de Valores  
REGISTRO DE ENTRADA  
Nº 2014151146 26/12/2014 11:23  


P.º de la Castellana, 143 - 7.º planta  
28046 Madrid  
Tel.: 91 531 13 87 \*  
Fax: 91 522 32 73

**Comisión Nacional del Mercado de Valores**

Edison, 4

28006 Madrid



Director Departamento de Informes Financieros y Corporativos

Madrid, a 26 de diciembre de 2014

**ASUNTO: AYT DEUDA SUBORDINADA I, F.T.A.**

Estimado Sr.

En relación con su escrito de fecha 10 de diciembre de 2014 y número de registro de salida 2014165178, recibido el pasado 16 de diciembre de 2014, con número de registro de entrada 2014/192, en el que nos comunicaban una serie de incidencias detectadas en el contenido de las cuentas anuales del ejercicio 2013 y de los informes financieros correspondientes al segundo semestre de dicho ejercicio, con objeto de contribuir a la mejora de la transparencia y calidad de las cuentas anuales y de los informes semestrales en ejercicios futuros, quisiéramos trasladarle, para cada uno de los puntos contemplados del Fondo de referencia, siguiendo sus instrucciones de respuesta separada por Fondo, las medidas que hemos procedido a adoptar así como algunas aclaraciones al respecto:

- 3. De acuerdo, con la nota 6 de la memoria del fondo AyT Deuda Subordinada I, FTA, en 2013 el fondo recibió acciones de Bankia, con un valor nominal de 19.960 miles de euros (posteriormente vendidas por 12.261 miles de euros), como canje por derechos de crédito cuyo valor nominal inicial eran 30.000 miles de euros, y acciones de BMN, por un valor nominal de 97.388 miles de euros (valoradas a 31/12/2013 en 70.217 miles de euros), como canje por derechos de crédito cuyo valor nominal inicial eran 145.000 miles de euros. Las acciones de BMN permanecen en balance contabilizadas como Activos no corrientes mantenidos para la venta.*

*En 2013 se registraron pérdidas de activos no corrientes en venta por valor de 75.010 miles de euros.*



- 3.1. *Justifique que en el cuadro B del estado S.05.1 figuren 175.000 miles de euros amortizados en 2013, y no figure ningún importe como derechos de crédito dados de baja por dación/adjudicación de bienes desde el cierre anual anterior.*

La clasificación en el epígrafe "Amortización Anticipada desde el cierre anterior" se hizo atendiendo al criterio de amortización anticipada impuesta por las diferentes resoluciones del FROB (del 16 de abril de 2013, en el caso de Bankia y del 26 de mayo de 2013 en el caso de BMN), y que por consiguiente no permitían cumplir el vencimiento establecido para los activos en la escritura de constitución del fondo. En las Resoluciones se contemplaba que la entidad, en este caso, el Emisor, procedería a la recompra del título y, como autoriza el propio artículo 44 de la Ley 9/2012, a su amortización anticipada existiendo la obligación por el Fondo de reinvertir el importe recibido en la adquisición de acciones nuevas de BMN y de Bankia.

Este criterio es el que ha primado para su inclusión y clasificación como Amortización Anticipada en el estado S05.1 cuadro B.

No se consideró, por tanto, su posible inclusión en el epígrafe "Derechos de crédito dados de baja por dación/ adjudicación de bienes desde el cierre anterior", al tratarse (como indicamos anteriormente) de un canje de activos, procediéndose a la citada amortización anticipada por parte del Emisor en la condiciones establecidas por el FROB.

- 3.2. *En el apartado 5 de la norma 29ª de la Circular se indica que en la memoria se informará de los criterios contables aplicados a los activos no corrientes mantenidos para la venta, incluyendo cómo y contra qué epígrafes se registran las variaciones del valor en libros. Además, en el apartado 13 b) de la misma norma se exige que se incluya información sobre la determinación del valor razonable menos costes de venta (técnicas de valoración, expertos, fechas de determinación, etc.)*

*Desglose la información requerida.*

Actualmente los Activos No Corrientes mantenidos para la venta que tiene el fondo se corresponden con la tenencia de 97.388.059 acciones de capital en Banco Mare Nostrum. Las mismas se encuentran registradas en balance en la celda 0280 del Estado S.01 (Balance) en el epígrafe "IV. Activos no corrientes mantenidos para la venta"

Estas acciones no cotizan en un mercado de valores, por lo que no es posible acceder a una cotización real del valor en cada momento. Por tanto, el criterio utilizado para valorar las mismas consiste en una revisión del valor de las acciones al cierre de cada trimestre natural del año (marzo, junio, septiembre y diciembre).

El valor de referencia para cada trimestre es proporcionado por un experto independiente que remite un informe fechado para los trimestres ya indicados con la estimación del valor para los títulos.



Por tanto a cada cierre trimestral se contabiliza la pérdida o ganancia que los títulos puedan tener, registrando la diferencia que resulte al comparar ambas valoraciones, cierre actual versus cierre trimestre anterior, en la cuenta de resultados. El tratamiento contable sería el siguiente:

- En el caso de que el valor actual estimado de la acción fuera inferior al del trimestre anterior, se registraría una pérdida en la cuenta 666000800 “Pérdidas en activos no corrientes mantenidos en Venta” que, a su vez, se registraría en el epígrafe “10. Ganancias (pérdidas) de activos no corrientes mantenidos en venta”, celda 2800 del estado S.02.

El asiento a registrar es:

Fecha	Cuenta de cargo	Cuenta de abono	Nombre cuenta	COMENTARIO	Importe Debe	Importe Haber
DD/MM/AAAA		540010280	Activos no corrientes mantenidos en venta	ajuste valoracion acciones	-	xxxx
DD/MM/AAAA	666000800		Perdidas en activos no corrientes mantenidos en venta	ajuste valoracion acciones	xxxx	-

- Por el contrario, en el caso de que el valor actual estimado de la acción fuera superior al del trimestre anterior, se registraría un beneficio en la cuenta 763000800 “Beneficios en activos no corrientes mantenidos en Venta”.

Este movimiento también se registraría en el epígrafe “10. Ganancias (pérdidas) de activos no corrientes mantenidos en venta”, celda 2800 del estado S.02.

El asiento a registrar es:

Fecha	Cuenta de cargo	Cuenta de abono	Nombre cuenta	COMENTARIO	Importe Debe	Importe Haber
DD/MM/AAAA	540010280		Activos no corrientes mantenidos en venta	ajuste valoracion acciones	xxxx	-
DD/MM/AAAA		763000800	Beneficios en activos no corrientes mantenidos en venta	ajuste valoracion acciones	-	xxxx

#### Valoración: Modelos y Metodología

En cuanto al modelo y método de valoración para los títulos de BMN, el mismo es proporcionado por un experto externo con quien el fondo tiene suscrito un Contrato para la prestación del servicio de valoración de las acciones de BMN adjudicadas al Fondo.

El método de valoración llevado a cabo por este experto independiente es el que procedemos a detallar:

Para realizar la valoración de una entidad financiera existen distintos métodos que se pueden aplicar en función de las características de la propia entidad, del propósito perseguido con la valoración, o de la información disponible para llevarla a cabo:

A) Métodos de valoración estáticos: también llamados patrimoniales, que permiten obtener valores únicamente en un momento puntual del tiempo, ya que consideran que el valor de una entidad reside básicamente en su balance.



La valoración estática cuantifica el valor de las entidades en función de su situación patrimonial y de las plusvalías y minusvalías existentes en las entidades financieras. Estos métodos utilizan exclusivamente información contable, sin tener en cuenta las expectativas de generación de ingresos, el valor temporal del dinero u otro tipo de aspectos que puedan afectar al negocio de la entidad. Pese a las limitaciones de estos métodos, su aplicación resulta recomendable como método complementario a los métodos dinámicos, o en el caso de que la entidad se esté valorando en un entorno de liquidación.

B) Métodos de valoración dinámicos: entre los que destacan los métodos de valoración por multiplicadores y el método de valoración por descuento de flujos.

1) Los métodos de valoración por multiplicadores se asientan sobre la base de que el mercado es eficiente y que, por tanto, los precios a los que se transfieren las acciones en una compañía reflejan toda la información relevante que se supone en manos de compradores y vendedores libres dispuestos a realizar la transacción.

La información que se utiliza para el método de cálculo de múltiplos de mercado es pública y puede obtenerse fácilmente –y con alto grado de fiabilidad- de entidades cotizadas en mercados organizados, sobre las que se dispone información en tiempo real sobre su precio, volumen de contratación e información financiera reciente. El método de valoración por multiplicadores trata de determinar el valor de la entidad a través de la aplicación de determinados multiplicadores/ratios a ciertas magnitudes de rendimiento o resultado de la entidad a valorar. En el caso de entidades cotizadas, los múltiplos se calculan a partir del precio de cotización (capitalización) de las entidades comparables cotizadas seleccionadas.

Para la valoración de entidades a través de múltiplos resulta fundamental seleccionar adecuadamente la entidad o entidades comparables, de las que se extraen los múltiplos que se aplican a la entidad a valorar. Aunque resulta muy complicado encontrar una entidad perfectamente comparable a otra, se puede alcanzar un grado de comparabilidad razonable, y ajustar posteriormente tanto las magnitudes sobre las que se calcularán los múltiplos como los propios múltiplos. El tamaño de la entidad, su estructura de balance, su rentabilidad y perfil de riesgo, o su calidad crediticia en comparación con la entidad objeto de valoración serán determinantes a la hora de evaluar el grado de similitud entre ambas. Dentro de los múltiplos a elegir a la hora de realizar la comparativa, el Precio/Valor contable es la ratio más apropiada para sectores con regulación de fondos propios, como es el caso de la banca. Esta ratio refleja la plusvalía o minusvalía existente sobre el valor en libros de los fondos propios de la entidad.

Asimismo, es preciso señalar que cuando los multiplicadores se extraen de entidades cotizadas y estamos valorando una entidad no cotizada (como ocurre en el caso de BMN), deberá aplicarse un descuento por iliquidez a la valoración de la empresa no cotizada, en este caso, BMN. El hecho de que sean entidades cotizadas implica que sean entidades con una mayor liquidez, dado que en cualquier momento se pueden comprar y vender acciones de esas entidades en el mercado. Esa liquidez tiene un



valor, que se está reflejando en el precio de la entidad cotizada, y que no poseen las entidades no cotizadas. Este descuento por iliquidez debería medir el coste que supone para un accionista de una entidad no cotizada deshacer su inversión en la misma. El descuento estándar por iliquidez se sitúa en el entorno del 20%.

2 ) El otro método de valoración dinámica utilizado para valorar entidades financieras es el descuento de dividendos. Según este método, el valor de los fondos propios se calcula sobre la base del valor presente de los dividendos que se estima generará el negocio en el futuro, descontados al coste de los recursos propios. Las principales bases de esta metodología son la modelización de la cuenta de resultados de la entidad a valorar en un horizonte de cinco años y el descuento de los dividendos generados. Los elementos fundamentales en la valoración por descuento de flujos son los propios flujos a descontar, la tasa de descuento y el valor residual de la entidad.

En base a todo lo expuesto, el método más apropiado para realizar la valoración de BMN sería el descuento de dividendos, no obstante, presenta los siguientes inconvenientes para su aplicación en el caso de BMN:

- Necesidad de información de las cuentas reservadas de la entidad, de cara a poder realizar la modelización de la cuenta de resultados.
- Establecimiento de hipótesis sobre la evolución de la entidad en los próximos cinco años, como mínimo.
- Proceso más costoso en términos de tiempo y recursos.
- A pesar de ser un método exhaustivo, la valoración se encontrará con una realidad que pesa tanto o más en el precio que la propia valoración: la iliquidez de las acciones de BMN.

Por ello, creemos que el método más apropiado para realizar la valoración de BMN es el método de valoración por multiplicadores por: a) su facilidad de aplicación, ya que no se necesita un gran volumen de información ni recursos, b) es una valoración desde un punto de vista dinámico, que tiene en cuenta la evolución del negocio, c) hace hincapié en el valor de mercado de la entidad, d) es una valoración mediante la aplicación de técnicas que utilizan variables obtenidas de datos observables en el mercado (nivel II de valoración) al no disponer de la propia cotización de las acciones de BMN (nivel I de valoración).

Para realizar la valoración de las acciones de BMN por el método de valoración por multiplicadores se hace necesario seleccionar adecuadamente la entidad o entidades comparables, de las que extraer los múltiplos que se aplicarán a la entidad a valorar, en este caso, BMN. Enumeramos las entidades de crédito cotizadas españolas y su comparabilidad con BMN:

- BBVA y Santander: entidades internacionalmente diversificadas.



- Bankinter: negocio centrado en el sector asegurador y escaso riesgo inmobiliario.
- Caixa Bank, Popular y Sabadell: tamaños muy superiores a BMN e inmersas en procesos de saneamiento tras las últimas integraciones de entidades.
- Bankia y Liberbank: aunque ambas están inmersas en Planes de Reestructuración por las ayudas públicas recibidas, que las han obligado a traspasar activos inmobiliarios a la SAREB y realizar acciones de gestión de híbridos de capital y deuda subordinada entre otras medidas, tanto por tamaño y modelo de negocio como por peso del sector público en el accionariado, consideramos que Liberbank sería un mejor comparable.

Por todo ello, Liberbank sería la entidad que cumple los parámetros necesarios para ser comparable a BMN, en términos de:

- Tamaño: BMN y Liberbank poseen unos activos de unos 45.000 millones de euros.
- Modelo de negocio: el crédito a la clientela es en ambos casos de unos 25.000 millones de euros. Por lo que respecta a los depósitos a la clientela, suponen 33.000 y 35.000 millones de euros, en BMN y Liberbank, respectivamente.
- Calidad crediticia: rating a largo plazo de BB+ por Fitch para ambas entidades.
- Liquidez: Liberbank es la entidad de crédito cotizada con menor volumen de negociación en relación a las acciones admitidas, lo que la asimila más a una entidad no cotizada como BMN.
- Ayudas públicas: ambas entidades han recibido ayudas públicas con el consiguiente seguimiento de un Plan de Reestructuración (traspaso de activos inmobiliarios a la SAREB, acciones de gestión de híbridos de capital y deuda subordinada entre otras medidas).

El Precio/Valor contable será la ratio elegida para realizar la comparativa, por ser la más apropiada para sectores con regulación de fondos propios, como es el caso de la banca.

Para la valoración, se tomará el valor de la citada ratio de Liberbank a la fecha de la valoración, siendo:

- El numerador, el precio de la acción de Liberbank en la fecha de la valoración.
- El denominador, el valor en libros de los recursos propios de Liberbank, por acción, a la última fecha publicada.



Asimilando el precio de las acciones de BMN a las de Liberbank, el precio al que el Fondo de Titulización podría vender sus acciones de BMN se considera que sería inferior por su ausencia total de liquidez, por lo que se considera prudente aplicar un descuento del 20% a los múltiplos obtenidos del presente análisis - en línea con los estándares de mercado por prima de liquidez.

Con ello, el cálculo de la valoración de las acciones de BMN sería:

$$\frac{\text{Precio}}{\text{Valor contable}} \text{ BMN} = \frac{\text{Precio}}{\text{Valor contable}} \text{ Liberbank} \times (1 - 20\%)$$

$$\text{Precio acción BMN} = \frac{\text{Precio}}{\text{Valor contable}} \text{ BMN} \times \frac{\text{Valor en libros BMN}}{\text{Número de acciones de BMN}}$$

Además, según se recoge en la Tabla 1, Liberbank cuenta a 19 de diciembre de 2014 con la ratio Precio / Valor contable más reducida del mercado bancario cotizado español, lo que, al margen de las motivaciones comentadas, sitúa la valoración de las acciones de BMN respecto a la misma en un plano de prudencia en un análisis de comparables. Adicionalmente, a esta ratio se le añade el descuento del 20% por prima de iliquidez.

Tabla 1. Precio / Valor contable de las entidades de crédito cotizadas españolas a 19 de diciembre de 2014:

Entidas	Precio/Valor Contable
Bankinter	1,78
Santander	1,31
BBVA	1,26
Caixabank	0,89
Bankia	0,92
Banco Sabadell	1,13
Banco Popular	1,83
Liberbank	0,7

Fuente: Reuters

- 3.3. *En el apartado 13 de la norma 29ª de la Circular, se requiere que, para los Activos no corrientes mantenidos para la venta significativos, se indique: a) Fecha en la que se estima que se realizará la venta; b) Costes de adjudicación; c) Cuadro de movimientos, que concilie el valor en libros al inicio y al cierre del ejercicio, indicando las altas y las bajas del periodo.*

*Desglose la información requerida.*



a) *Fecha en la que se estima que se realizará la venta;*

En lo que respecta a la fecha en que se pueda producir la venta de las acciones de BANCO MARE NOSTRUM, considerando que son títulos que no negocian en un mercado organizado de valores, lo que dificulta aún más su enajenación, la Sociedad Gestora, como representante legal del Fondo, y defensa de los acreedores del mismo, suscribió, con fecha 6 de mayo de 2014, previa solicitud de varias cotizaciones, un contrato de comercialización y venta, a precio de mercado, con una entidad experta en servicios de intermediación para la venta de valores financieros, que incluye, entre otros, la búsqueda y recepción de ofertas y una recomendación, en su caso, respecto a la venta y al precio de la misma.

En base al citado contrato, esta entidad reporta periódicamente al Consejo de Administración, los avances respecto a los posibles inversores interesados, ofertas en firme y, en general, al proceso de venta.

Con independencia de las recomendaciones que en su caso pudieran recibirse de la entidad contratada, el Consejo de Administración será quien valore directamente y decida su enajenación.

Hasta la fecha no se han producido novedades significativas respecto a interés firme de compra alguno de estas acciones por parte de algún potencial inversor.

b) *Costes de adjudicación*

En cuanto a los costes de adjudicación en ambas transacciones su importe es nulo. Ambos activos se han adjudicado mediante un canje con unas condiciones perfectamente definidas y delimitadas en la resolución del FROB, en la que no se establecía ningún coste de adjudicación.

c) *Cuadro de movimientos, que concilie el valor en libros al inicio y al cierre del ejercicio, indicando las altas y las bajas del periodo.*

Atendiendo a su solicitud adjuntamos a continuación la información requerida, desglosando el detalle y los movimientos para el año 2013 de los Activos no corrientes mantenidos para la venta.

Para detallar de un modo más ordenado los movimientos de los títulos hemos procedido a organizarlo en dos cuadros de información:

En el primer cuadro reflejamos los dos canjes de acciones que ha habido mostrando las pérdidas registradas por esos canjes. Y en un segundo cuadro los movimientos por venta y ajustes de valoración de los títulos y los importes por los mismos reconocidos en pérdidas y ganancias.



Activos no corrientes mantenidos para la venta (Canje de títulos)					
ACCIONES BANKIA					
Concepto	Fecha	Bajas Activos (a)	Valor Adjudicación (b)	Dotacion Provision Aplicada (c)	Resultado (pérdida / beneficio) (a)+(b)+(c)
Canje acciones Bankia	24/05/2013 -	30.000.000,00	26.999.999,67	3.000.000,00	- 0,33
Canje acciones BMN	24/06/2013 -	145.000.000,00	97.388.059,00	14.500.000,00	- 33.111.941,00
<b>Total perdidas canje de acciones</b>					<b>- 33.111.941,33</b>

Activos no corrientes mantenidos para la venta ( Venta y ajustes de valoración)						
ACCIONES BANKIA						
Concepto	Fecha	numero acciones	Precio adquisicion/ Precio venta	valor en libros	coste adjudicacion /coste venta	diferencia valor (perdida / beneficio)
Canje	24/05/2013	19.960.630,0	1,3527	26.999.999,67	-	-
Venta acciones	27/05/2013	19.960.630,0	0,61488	12.273.392,17	12.290,29	- 14.726.607,50
Saldo final	31/12/2013	19.960.630,0	0,0000	-	-	-
(1)					<b>Total perdidas acciones BANKIA</b>	<b>- 14.726.607,50</b>
ACCIONES BMN						
Concepto	Fecha	Numero acciones	Precio adquisicion/ Valor Razonable	Valor en libros	coste adjudicacion /coste venta	diferencia valor (perdida / beneficio)
Canje	24/05/2013	97.388.059	1,0000	97.388.059,00	-	-
valoracion unitaria	30/06/2013	97.388.059	0,4650	45.285.447,44	-	- 52.102.611,57
valoracion unitaria	30/09/2013	97.388.059	0,5080	49.473.133,97	-	- 4.187.686,54
valoracion unitaria	31/12/2013	97.388.059	0,7210	70.216.790,54	-	- 20.743.656,57
(2)					<b>Total perdidas acciones BMN</b>	<b>- 27.171.268,46</b>
(1)+(2)					<b>Total perdidas venta y valoración acciones</b>	<b>- 41.897.875,96</b>

De lo expuesto en el cuadro anterior inferimos que a 31 de diciembre de 2013 el Fondo únicamente posee los títulos de Banco Mare Nostrum. Su valoración asciende a 70.217 miles de euros importe indicado la celda 0280 del Estado S.01 (Balance) en el epígrafe "IV. Activos no corrientes mantenidos para la venta"

A su vez el importe de 75.010 miles de euros registrados en la celda 2800 del Estado S.02 (Cuenta de pérdidas y ganancias) en el epígrafe "10. Ganancias (pérdidas) de activos no corrientes en venta" queda conciliado agregando los totales de los cuadros anteriores, así tenemos:

Concepto	Importe miles de euros
<b>Total perdidas canje de acciones</b>	- 33.112,00
<b>Total perdidas venta y valoración acciones</b>	- 41.898,00
<b>Total</b>	<b>- 75.010,00</b> =celda 2800 Estado S.02

Para concluir, y según lo expuesto en el requerimiento informativo y en el apartado 13 de la norma 29ª de la Circular, para las cuentas anuales del ejercicio 2014 se incluirá toda esta misma información y menciones haciendo referencia al año 2014.



- 3.4. De acuerdo con el apartado 6 de la norma 29ª de la Circular, desglose el valor razonable y su variación durante el ejercicio de todos los instrumentos financieros.

Adicionalmente a los títulos de Deuda Subordinada cuyo detalle y movimientos se ha desglosado en la Nota 6 de las Cuentas Anuales "Activos Financieros", el Activo del Fondo lo conforman también las acciones de Banco Mare Nostrum, canjeadas en base a la Resolución del FROB de 26 de mayo de 2013 (Activos no corrientes mantenidos para la venta). Adicionalmente, el Fondo dispone de otro instrumento Financiero, cuyo desglose tampoco ha sido incluido en las cuentas anuales del ejercicio 2013, el Crédito Subordinado (Línea de Liquidez):

Procedemos a continuación a detallar los movimientos de los mismos durante el ejercicio 2013.

Para las Acciones ( *Activos no corrientes mantenidos en venta*) en el punto 3.3 hemos informado del valor razonable de los títulos y su variación en el ejercicio 2013, y en el epígrafe 3.2 hemos indicado el método empleado para realizar la estimación del valor de las acciones.

En lo que respecta al Crédito Subordinado se ha dispuesto del mismo en diferentes fechas de pago del fondo, encontrándose totalmente dispuesto a 31 de diciembre de 2013. Sus movimientos se detallan en el siguiente cuadro:

Crédito Subordinado				
Concepto	Fecha de pago	Importe	Importe dispuesto	Importe disponible
Disposición del Principal				
Dispuesto del Crédito Subordinado	26-2-13	0,00	0,00	54.742.600,00
Disposición del Principal				
Dispuesto del Crédito Subordinado	27-5-13	-27.721.477,02	27.721.477,02	27.021.122,98
Devolución del Principal				
Dispuesto del Crédito Subordinado	6-6-13	12.261.101,88	15.460.375,14	39.282.224,86
Disposición del Principal				
Dispuesto del Crédito Subordinado	26-6-13	-39.282.215,76	54.742.590,90	9,10
Devolución del Principal				
Dispuesto del Crédito Subordinado	26-8-13	1,43	54.742.589,47	10,53
Devolución del Principal				
Dispuesto del Crédito Subordinado	26-11-13	6,57	54.742.582,90	17,10

4. En la nota 6 de la memoria del fondo AyT Deuda Subordinada I, FTA se indica: " De conformidad con lo dispuesto en el apartado 4.9.2.b) de la Nota de Valores del Folleto, el 26



*de junio de 2013 y con cargo a los Fondos Disponibles incluyendo el importe del Depósito de Liquidez, se procedió a la Amortización Anticipada parcial de los Bonos del Tramo A por un importe equivalente al de los Activos de BMN hasta el importe de los Fondos Disponibles para Amortización Anticipada. Si bien, y en la medida en que los Fondos disponibles para la amortización anticipada no fueron suficientes, a 31 de diciembre de 2013 se encuentran impagados por importe de 105.372 miles de euros el principal de los Bonos A e intereses de los Bonos B y C por un importe total de 289 miles de euros (nota 8)”*

*En el cuadro B del estado S.05 2 C del informe del segundo semestre del año 2013 se indica que se ha impagado principal de la serie A de los pasivos emitidos por el fondo por un importe 105.372 miles de euros. Sin embargo, en el informe del primer semestre del año 2014 no figura ningún importe de principal impagado en ninguna de las series, cuando en la liquidación correspondiente a la última fecha de pago publicada mediante hecho relevante de fecha 27/11/2014 la indicada serie figura como impagada.*

4.1. *Indique los criterios que se han considerado para calificar los citados importes como impagados.*

El importe que debería haberse incluido en la celda de principal impagado para la Serie A con ISIN ES0312284005 del cuadro B correspondiente al Estado S.05.2, es de 105.086 miles de euros (coincidente con el importe la celda 0821 del estado S01).

Procederemos a la remisión de los estados correspondientes al primer semestre de 2014 del fondo AyT DEUDA SUBORDINADA con la información corregida.

El criterio para mantener como impagado este importe es el mismo que se explica en la nota 6 de las cuentas anuales del fondo. *“la amortización anticipada de los bonos de la serie A en un importe equivalente a los Activos Cedidos al fondo por BANCO MARE NOSTRUM, el cual queda pendiente de pago al no contar AYT DEUDA SUBORDINADA con fondos disponibles para atender su pago una vez que se ha dispuesto de las mejora de crédito con la que cuenta el fondo, entre ellas la totalidad de la Línea de Liquidez”.*

Durante el primer semestre de 2014 y atendiendo a la orden de prelación de pagos del fondo, se ha amortizado un importe de 286 miles de euros, importe indicado en las celdas 8630 del estado S.03 (*Estado de flujos de efectivo*), por lo que el principal impagado de Bonos A disminuye a 105.086 miles de euros desde los 105.375 miles de euros que había a 31 de diciembre de 2013.

5. *Asimismo, y en relación con la formulación de las cuentas anuales y el informe público semestral en cierres futuros, se les recuerda lo siguiente:*

5.1. *De acuerdo con el Anejo III Instrucciones de cumplimentación de los estados financieros públicos de la Circular, en el cálculo de la deuda total desglosada en el cuadro C del estado S.05.1, se deben incluir los intereses devengados no vencidos de los derechos de crédito.*



Los intereses devengados no vencidos de los derechos de crédito se incluyen en la columna de Deuda Total del cuadro, junto con el importe impagado de principal e intereses y el principal pendiente no vencido de los créditos dados de alta en el balance, salvo para aquellos préstamos con una antigüedad de impagos superior a 90 días (calificados como dudosos) cuyo devengo se interrumpirá en base a lo recogido en la Norma 13 epígrafe 12.

- 5.2. *El tipo de interés medio anual de los activos titulizados revelado en las notas de la memoria debe ser consistente con el desglosado en el cuadro E del estado S.05.5. A su vez, el diferencial existente entre los tipos de interés medios ponderados percibidos de la cartera de activos titulizados y el tipo de interés medio de los pasivos emitidos con la finalidad de adquirir activos, desglosado en el estado S.03, debe ser consistente con los datos incluidos en el citado cuadro.*

Procederemos a reforzar los sistemas de revisión de los estados Financieros para en futuros envíos no surjan estas diferencias de consistencias entre tipos medios y “exceso de spread” del Estado S.05.3

- 5.4. *La variación del importe de los intereses de los activos titulizados periodificados registrados en el balance debe ser consistente con el importe devengado registrado en la cuenta de pérdidas y ganancias, y el importe cobrado registrado en el estado de flujos de efectivo.*

Procederemos a la revisión de los controles actuales para la generación de los Estados Públicos Semestrales con el fin de que se cumpla la consistencia manifestada.

- 5.6. *En relación con los derechos de crédito pendientes de pago al cierre del ejercicio, y de acuerdo con el apartado 9 de la norma 29ª de la Circular, en la memoria se deben desglosar: (a) los impagos de principal o intereses producidos durante el ejercicio; y (b) si el impago ha sido subsanado o se han renegociado las condiciones, antes de la fecha de formulación de las cuentas anuales.*

Procederemos a la inclusión del detalle mencionado a cierre de mes inmediatamente anterior al de formulación de las cuentas anuales, a partir de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2014.

- 5.8. *En relación con los activos financieros deteriorados, de acuerdo con el apartado 9 b) de la norma 29ª de la Circular, se debe revelar cualquier ingreso financiero imputado en la cuenta de pérdidas y ganancias relacionado con tales activos, incluidos los intereses cobrados de los activos dudosos.*



Actualmente esta información se recoge en las cuentas anuales. Procederemos a incluir expresamente la mención de que los importes recuperados de intereses se han registrado en la cuenta de resultados.

- 5.10. *La tasa de amortización anticipada de los activos titulizados revelada en el apartado 4 a) del informe de gestión de AyT Deuda Subordinada I, FTA debe ser consistente con la declarada en el cuadro B del estado S.05.1.*

Procederemos a reforzar los sistemas de revisión de elaboración de las Cuentas Anuales, Memoria e Informe de Gestión de los Fondos para evitar este tipo de inconsistencias en envíos futuros.

- 5.11. *De acuerdo con el apartado 3 d) de la norma 30ª de la Circular, en el informe de gestión de cada fondo se debe desglosar una revisión de la probabilidad de ocurrencia de cualquiera de los supuestos de liquidación anticipada recogidos en su correspondiente folleto de emisión.*

Procederemos a la inclusión de un párrafo expreso valorando dicha posibilidad de ocurrencia de cualquiera de los supuestos de liquidación, en los Informes de Gestión relativos al ejercicio 2014.

Confiando en haber dado respuesta a las solicitudes y recomendaciones contenidas en su escrito, quedamos, en cualquier caso, a su entera disposición para aclaraciones complementarias que pudieran precisar.

Atentamente,

---

Dña. Ana Delgado Alcaide  
Directora de Gestión  
**Ahorro y Titulización, S.G.F.T., S.A.**

---

D. Jesús Sanz García  
Director de Operaciones  
**Ahorro y Titulización, S.G.F.T., S.A.**