

Fondo de Titulización de Activos, Santander Empresas 4

Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio anual
terminado el 31 de diciembre de 2009,
junto con el Informe de Auditoría

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES

Al Consejo de Administración de Santander de Titulización, Sociedad Gestora de Fondos de Titulización, S.A.:

1. Hemos auditado las cuentas anuales de Fondo de Titulización de Activos, Santander Empresas 4 que comprenden el balance al 31 de diciembre de 2009, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de flujos de efectivo, el estado de ingresos y gastos reconocidos y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.
2. De acuerdo con la legislación mercantil, los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias, del estado de flujos de efectivo, del estado de ingresos y gastos reconocidos y de la memoria, además de las cifras del ejercicio 2009, las correspondientes al ejercicio anterior, que, tal y como se indica en el párrafo 3, siguiente, difieren de las contenidas en las cuentas anuales aprobadas del ejercicio 2008, detallándose en la Nota 2-d de la memoria de las cuentas anuales adjuntas las diferencias existentes. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales del ejercicio 2009. Con fecha 2 de abril de 2009 emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales del ejercicio 2008, formuladas de conformidad con los principios y normas contables generalmente aceptados en la normativa española vigentes en dicho ejercicio y que resultaban de aplicación, en el que expresamos una opinión favorable.
3. De acuerdo con lo mencionado en la Nota 2-d de la memoria de las cuentas anuales adjuntas, las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2008 fueron las primeras que los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo formularon aplicando la Circular 2/2009, de 25 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre Normas contables, cuentas anuales, estados financieros públicos y estados reservados de información estadística de los Fondos de Titulización. Adicionalmente, la mencionada Circular 2/2009 estableció en su Norma Transitoria Primera que los criterios contenidos en la misma se aplicarán por primera vez respecto a las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2008 con las excepciones previstas en la Norma Transitoria Segunda que se aplicarán por primera vez respecto a las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2009. En la Nota 2-d de la memoria de las cuentas anuales adjuntas de Aspectos derivados de la transición a las nuevas normas contables se incorpora, tal y como se establece en la Norma Transitoria Cuarta de la mencionada Circular 2/2009, la conciliación de los balances al 1 de enero de 2008 y al 31 de diciembre de 2008 y de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2008 entre las cifras incluidas en las cuentas anuales aprobadas del ejercicio anterior y las que resultan de la aplicación de la indicada Circular 2/2009 en su totalidad junto con una explicación de las principales diferencias entre los principios y normas contables aplicados en el ejercicio anterior y los aplicados en la preparación de las cuentas anuales adjuntas.
4. Tal y como se indica en la Nota 6 de la Memoria adjunta, el nivel mínimo del Fondo de Reserva a mantener por el Fondo al 31 de diciembre de 2009 asciende a 46.000 miles de euros. A dicha fecha el importe del mismo ascendía a 9.840 miles de euros.
5. En nuestra opinión, las cuentas anuales del ejercicio 2009 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Fondo de Titulización de Activos, Santander Empresas 4 al 31 de diciembre de 2009 y de los resultados de sus operaciones, de sus flujos de efectivo y de los ingresos y gastos reconocidos correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con los principios y normas contables generalmente aceptados en la normativa española que resultan de aplicación y que guardan uniformidad con los aplicados en la preparación de las cifras e información correspondientes al ejercicio anterior que se han incorporado a efectos comparativos en las cuentas anuales adjuntas.

6. El informe de gestión adjunto del ejercicio 2009 contiene las explicaciones que los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo consideran oportunas sobre la situación del Fondo, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2009. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables del Fondo.

DELOITTE, S.L.

Inscrita en el R.O.A.C. N° S0692



Rafael Orti Baquerizo
5 de abril de 2010

INSTITUTO DE
CENSORES JURADOS
DE CUENTAS DE ESPAÑA

Miembro ejerciente:

DELOITTE, S.L.

Año 2010 N° 01/10/08683
COPIA GRATUITA

.....
Este informe está sujeto a la tasa
aplicable establecida en la
Ley 44/2002 de 22 de noviembre.
.....

Fondo de Titulización de Activos, Santander Empresas 4

Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio anual
terminado el 31 de diciembre de 2009

FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS, SANTANDER EMPRESAS 4

BALANCES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2009 Y 2008 (NOTAS 1, 2 y 3)

(Miles de Euros)

ACTIVO	Nota	2009	2008 (*)	PASIVO	Nota	2009	2008 (*)
ACTIVO NO CORRIENTE		1.346.886	1.694.673	PASIVO NO CORRIENTE		1.478.419	1.907.311
Activos financieros a largo plazo		1.346.886	1.694.673	Provisiones a largo plazo		-	-
Valores representativos de deuda		-	-	Pasivos financieros a largo plazo	7	1.478.419	1.907.311
Derechos de crédito	4	1.346.886	1.694.673	Obligaciones y otros valores negociables.		1.125.760	1.536.801
Participaciones hipotecarias	-	-	-	Serías no subordinadas		369.900	369.900
Certificados de transmisión hipotecaria	-	-	-	Serías Subordinadas		(17.241)	-
Préstamos hipotecarios	-	-	-	Correcciones de valor por reperusión de pérdidas		-	-
Cédulas hipotecarias	-	-	-	Intereses y gastos devengados no vencidos		-	-
Préstamos a promotores	-	-	-	Ajustes por operaciones de cobertura		-	-
Préstamos a PYMES	-	-	-	Deudas con entidades de crédito	8	-	610
Préstamos a empresas	1.240.288	1.651.329	Préstamo subordinado		565	610	
Cédulas territoriales	-	-	Crédito línea de liquidez		-	-	
Créditos AAPP	-	-	Otras deudas con entidades de crédito		-	-	
Préstamo Consumo	-	-	Correcciones de valor por reperusión de pérdidas		(565)	-	
Préstamo automoción	-	-	Intereses y gastos devengados no vencidos		-	-	
Arrendamiento financiero	-	-	Ajustes por operaciones de cobertura		-	-	
Cuentas a cobrar	-	-	Derivados		-	-	
Bonos de titulación	-	-	Derivados de cobertura		-	-	
Activos dudosos	140.850	43.344	Derivados de cobertura		-	-	
Correcciones de valor por deterioro de activos	(34.252)	-	Otros pasivos financieros		-	-	
Intereses y gastos devengados no vencidos	-	-	Correcciones de valor por reperusión de pérdidas		-	-	
Ajustes por operaciones de cobertura	-	-	Otros		-	-	
Derivados	-	-	Pasivos por impuesto diferido		-	-	
Derivados de cobertura	-	-			-	-	
Otros activos financieros	-	-	PASIVO CORRIENTE		421.020	830.824	
Garantías financieras	-	-	Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta		-	-	
Otros	-	-	Provisiones a corto plazo		-	-	
Activos por impuesto diferido	-	-	Pasivos financieros a corto plazo	10	420.923	814.381	
Otros activos no corrientes	-	-	Acreedores y otras cuentas a pagar	7	917	814.374	
			Obligaciones y otros valores negociables	10	420.006	784.471	
			Serías no subordinadas		411.041	784.471	
			Serías subordinadas		-	-	
ACTIVO CORRIENTE		567.144	1.063.279	Correcciones de valor por reperusión de pérdidas		-	-
Activos no corrientes mantenidos para la venta	5	10.036	2.879	Intereses y gastos devengados no vencidos		8.965	29.903
Activos financieros a corto plazo		423.345	786.234	Ajustes por operaciones de cobertura		-	-
Deudores y otras cuentas a cobrar		-	-	Deudas con entidades de crédito	8	-	7
Derechos de crédito	4	412.665	765.422	Préstamo subordinado		45	-
Participaciones hipotecarias	-	-	-	Crédito línea de liquidez		-	-
Certificados de transmisión hipotecaria	-	-	-	Otras deudas con entidades de crédito		-	-
Préstamos hipotecarios	-	-	-	Correcciones de valor por reperusión de pérdidas		(66)	-
Cédulas hipotecarias	-	-	-	Intereses y gastos devengados no vencidos		21	7
Préstamos a promotores	-	-	-	Ajustes por operaciones de cobertura		-	-
Préstamos a PYMES	-	-	-	Derivados	15	-	-
Préstamos a empresas	411.041	756.579	Ajustes por operaciones de cobertura		-	-	
Cédulas territoriales	-	-	Derivados		-	-	
Créditos AAPP	-	-	Derivados de cobertura		-	-	
Préstamo Consumo	-	-	Otros pasivos financieros		-	-	
Préstamo automoción	-	-	Importe bruto		-	-	
Arrendamiento financiero	-	-	Correcciones de valor por reperusión de pérdidas		-	-	
Cuentas a cobrar	-	-	Ajustes por periodificaciones	9	97	16.443	
Bonos de titulación	-	-	Comisiones		92	16.337	
Activos dudosos	-	-	Comisión sociedad gestora		92	121	
Correcciones de valor por deterioro de activos	-	-	Comisión administrador		29	5	
Intereses y gastos devengados no vencidos	1.624	8.843	Comisión agente financiero/pagos		-	-	
Ajustes por operaciones de cobertura	-	-	Comisión variable - resultados realizados		18.613	16.211	
Derivados	15	10.680	Otras comisiones del cedente		-	-	
Derivados de cobertura		10.680	Correcciones de valor por reperusión de pérdidas		(18.642)	-	
Otros activos financieros	-	-	Otras comisiones		-	-	
Garantías financieras	-	-	Otros		5	106	
Otros	-	-			-	-	
Ajustes por periodificaciones	6	45	534	AJUSTES REPERCUTIDOS EN BALANCE DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS		14.591	19.817
Comisiones		-	-			14.732	20.353
Otros		45	534	Coberturas de flujos de efectivo	15	(141)	(536)
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	6	133.718	273.632	Gastos de constitución en transición	11	-	-
Tesorería		133.718	273.632			-	-
Otros activos líquidos equivalentes		-	-			-	-
TOTAL ACTIVO		1.914.030	2.757.952	TOTAL PASIVO		1.914.030	2.757.952

(*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

Las Notas 1 a 16, y el Anexo I, descritos en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2009.

FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS, SANTANDER EMPRESAS 4

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2009 Y 2008 (NOTAS 1, 2 Y 3)

(Miles de Euros)

	Nota	Ejercicio 2009	Ejercicio 2008 (*)
Intereses y rendimientos asimilados		57.459	185.051
Valores representativos de deuda		-	-
Derechos de crédito	4	83.985	151.068
Otros activos financieros	6 y 15	(26.526)	33.983
Intereses y cargas asimilados		(51.070)	(158.637)
Obligaciones y otros valores negociables.	7	(51.056)	(158.597)
Deudas con entidades de crédito	8	(14)	(40)
Otros pasivos financieros		-	-
MARGEN DE INTERESES		6.389	26.414
Resultado de operaciones financieras (neto)		-	-
Ajustes de valoración en carteras a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias		-	-
Activos financieros disponibles para la venta		-	-
Otros		-	-
Diferencias de cambio (neto)		-	-
Otros ingresos de explotación		-	-
Otros gastos de explotación		(3.252)	(25.826)
Servicios exteriores	13	(109)	(157)
Servicios de profesionales independientes		(6)	(4)
Servicios bancarios y similares		-	-
Publicidad y propaganda		-	-
Otros servicios		(103)	(153)
Tributos		-	-
Otros gastos de gestión corriente	9 y 11	(3.143)	(25.669)
Comisión de Sociedad gestora		(424)	(585)
Comisión administración		(24)	(24)
Comisión del agente financiero/pagos		-	-
Comisión variable - resultados realizados		(2.403)	(24.764)
Comisión variable - resultados no realizados		-	-
Otras comisiones del cedente		-	-
Otros gastos		(292)	(296)
Deterioro de activos financieros (neto)		(38.380)	(588)
Deterioro neto de valores representativos de deuda		-	-
Deterioro neto de derechos de crédito	4	(38.380)	(588)
Deterioro neto de derivados		-	-
Deterioro neto de otros activos financieros		-	-
Dotaciones a provisiones (neto)		-	-
Ganancias (pérdidas) en la baja de activos no corrientes en venta	5	(1.271)	-
Repercusión de pérdidas (ganancias)	7, 8 y 9	36.514	-
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		-	-
Impuesto sobre beneficios	14	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO		-	-

(*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

Las Notas 1 a 16, y el Anexo I, descritos en la Memoria adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2009.

FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS, SANTANDER EMPRESAS 4

ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2009 Y 2008 (NOTAS 1, 2 Y 3)

(Miles de Euros)

	Ejercicio 2009	Ejercicio 2008 (*)
FLUJOS DE EFECTIVO PROVENIENTES DE ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	19.160	18.207
Flujo de caja neto por intereses de las operaciones	(4.020)	35.114
Intereses cobrados de los activos titulizados	89.500	154.443
Intereses pagados por valores de titulización	(71.994)	(157.421)
Intereses cobrados/pagados netos por operaciones de derivados	(24.476)	26.381
Intereses cobrados de inversiones financieras	2.950	11.751
Intereses pagados de préstamos y créditos en entidades de crédito	-	(40)
Otros intereses cobrados/pagados (neto)	-	-
Comisiones y gastos por servicios financieros pagados por el Fondo	(453)	(17.201)
Comisiones pagadas a la sociedad gestora	(453)	(483)
Comisiones pagadas por administración de activos titulizados	-	(24)
Comisiones pagadas al agente financiero	-	-
Comisiones variables pagadas	-	(16.694)
Otras comisiones	-	-
Otros flujos de caja provenientes de operaciones del Fondo	23.633	294
Recuperaciones de fallidos y otros activos adquiridos	23.667	294
Pagos de provisiones	-	-
Otros	(34)	-
FLUJOS DE EFECTIVO PROCEDENTES DE ACTIVIDADES INVERSIÓN/FINANCIACIÓN	(159.074)	(31.809)
Flujos de caja netos por emisión de valores de titulización	-	-
Cobros por emisión de valores de titulización	-	-
Pagos por emisión de valores de titulización (aseguramiento colocación)	-	-
Flujos de caja por adquisición de activos financieros	-	-
Pagos por adquisición de derechos de crédito	-	-
Pagos por adquisición de otras inversiones financieras	-	-
Flujos de caja netos por amortizaciones	(159.074)	(31.543)
Cobros por amortización de derechos de crédito	624.739	862.253
Cobros por amortización de otros activos titulizados	657	32
Pagos por amortización de valores de titulización	(784.470)	(893.828)
Otros flujos provenientes de operaciones del Fondo	-	(266)
Cobros por concesiones de préstamos o disposiciones de créditos	-	-
Pagos por amortización de préstamos o créditos	-	(266)
Cobros derechos de crédito pendientes ingreso	-	-
Administraciones públicas - Pasivo	-	-
Otros deudores y acreedores	-	-
Cobros por amortización o venta de inversiones financieras	-	-
Cobros de Subvenciones	-	-
INCREMENTO/DISMINUCIÓN DE EFECTIVO O EQUIVALENTES	(139.914)	(13.602)
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	273.632	287.234
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	133.718	273.632

(*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

Las Notas 1 a 16, y el Anexo I, descritos en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de flujos de efectivo del ejercicio 2009.

FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS, SANTANDER EMPRESAS 4

ESTADOS DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2009 Y 2008 (NOTAS 1, 2 Y 3)

(Miles de Euros)

	Ejercicio 2009	Ejercicio 2008 (*)
Activos financieros disponibles para la venta		
Ganancias (pérdidas) por valoración	-	-
Importe bruto de las ganancias (pérdidas) por valoración	-	-
Efecto fiscal	-	-
Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
Otras reclasificaciones	-	-
Importes repercutidos a la cuenta de pasivo en el periodo	-	-
Total ingresos y gastos reconocidos por activos financieros disponibles para la venta	-	-
Cobertura de los flujos de efectivo		
Ganancias (pérdidas) por valoración	(34.609)	42.646
Importe bruto de las ganancias (pérdidas) por valoración	(34.609)	42.646
Efecto fiscal	-	-
Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias	28.988	(22.293)
Otras reclasificaciones	-	-
Importes repercutidos a la cuenta de pasivo en el periodo	5.621	(20.353)
Total ingresos y gastos reconocidos por coberturas contables	-	-
Otros ingresos/ganancias y gastos/pérdidas reconocidos		
Importe de otros ingresos/ganancias y gastos/pérdidas reconocidos directamente en el balance en el periodo	-	-
Importe bruto de las ganancias (pérdidas) por valoración	-	-
Efecto fiscal	-	-
Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias	292	296
Importes repercutidos a la cuenta de pasivo en el periodo	(292)	(296)
Total ingresos y gastos reconocidos por otros ingresos/ganancias	-	-
TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS	-	-

(*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

Las Notas 1 a 16, y el Anexo I, descritos en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de ingresos y gastos reconocidos del ejercicio 2009.

Fondo de Titulización de Activos, Santander Empresas 4,

Memoria correspondiente al
ejercicio anual terminado el
31 de diciembre de 2009

1. Reseña del Fondo

Fondo de Titulización de Activos, Santander Empresas 4 (en adelante, "el Fondo") se constituyó, mediante Escritura Pública de fecha 29 de octubre de 2007, al amparo de lo previsto en el Real Decreto 926/1998, de 14 de mayo, por el que se regulan los Fondos de Titulización de Activos y las Sociedades Gestoras de Fondos de Titulización y, en lo no contemplado en el mismo, por las reglas contenidas en la Ley 19/1992, de 7 de julio.

El Fondo constituye un patrimonio separado y tiene el carácter de cerrado. La función del Fondo consiste en la adquisición de derechos de crédito derivados de préstamos hipotecarios (garantizados con hipoteca inmobiliaria), instrumentada a través de certificados de transmisión de hipoteca, y préstamos no hipotecarios (garantizados con garantía personal o con otra garantía real) concedidos por la División de Banca Comercial de Banco Santander, S.A. a empresas con domicilio en España con el objeto de financiar sus actividades económicas o la adquisición de bienes inmuebles afectos a su actividad económica, y en la emisión de ocho series de bonos de titulización, por un importe total de 3.586.000 miles de euros (véase Nota 7). El desembolso de los bonos de titulización, se produjo el 2 de noviembre de 2007, fecha en la que comenzaron a devengarse los ingresos y gastos del Fondo.

El Fondo carece de personalidad jurídica y es gestionado por Santander de Titulización, Sociedad Gestora de Fondos de Titulización, S.A. (en adelante, "la Sociedad Gestora", entidad integrada en el Grupo Santander). La comisión de administración que se paga a la Sociedad Gestora se calcula como el 0,019% anual del valor de los bonos de titulización pendientes de amortización en la fecha anterior a la de pago de dichos bonos, con un mínimo anual de 70 miles de euros.

La gestión y administración de los préstamos corresponden a la sociedad emisora de los mismos, Banco Santander, S.A., (en adelante, el Banco), obteniendo por dicha gestión una contraprestación trimestral de 6.000 euros (Impuesto sobre el Valor Añadido incluido) y una parte extraordinaria equivalente al interés extraordinario devengado por los bonos de la serie F, siendo una cantidad variable igual al exceso de liquidez tras satisfacer los conceptos que ocupan un lugar precedente en el orden de prelación de pagos. En el caso de que dicho margen de intermediación fuese negativo, se repercutirá de acuerdo a lo indicado en la Nota 3-f. El Banco no asume ninguna responsabilidad por el impago de dichos préstamos.

La entidad depositaria de los Derechos de Crédito y de las pólizas de formalización de los préstamos es el Banco.

El Fondo tributa en el régimen general del Impuesto sobre Sociedades de acuerdo con lo dispuesto por el Real Decreto Legislativo de 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, modificado posteriormente por la Ley 35/2006, de 28 de noviembre. La normativa fiscal vigente excluye explícitamente a los Fondos de Titulización de la obligación de que les sea practicada alguna retención legal sobre los intereses devengados por los Derechos de Crédito.

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales se han preparado a partir de los registros contables que del Fondo mantiene su Sociedad Gestora y se presentan de acuerdo con los formatos y criterios de valoración establecidos en la Circular 2/2009, de 25 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de forma que muestran la imagen fiel de la situación financiera del Fondo al 31 de diciembre de 2009 y de los resultados de sus operaciones y de los flujos de efectivo que se han generado durante el ejercicio terminado en esa fecha.

Las cuentas anuales del Fondo, que han sido formuladas por los Administradores de su Sociedad Gestora, en su reunión celebrada el 31 de marzo de 2010, se encuentran pendientes de aprobación por la Junta General de Accionistas de dicha Sociedad Gestora. No obstante, se estima que dichas cuentas anuales serán aprobadas sin cambios.

b) Principios contables no obligatorios aplicados

Los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo han formulado estas cuentas anuales teniendo en consideración los principios contables y las normas contables de aplicación obligatoria que tienen un efecto significativo en las mismas. No existe ningún principio contable o criterio de valoración que, siendo obligatorio, haya dejado de aplicarse. Adicionalmente, no se han aplicado principios contables no obligatorios.

c) Aspectos críticos de la valoración y estimación de la incertidumbre

Los resultados son sensibles a los principios y políticas contables, criterios de valoración y estimaciones seguidos por los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo para la elaboración de las cuentas anuales. Los principales principios y políticas contables y criterios de valoración se indican en la Nota 3.

En la elaboración de las cuentas anuales del Fondo se han utilizado, ocasionalmente, estimaciones realizadas por los Administradores de la Sociedad Gestora para cuantificar algunos de los activos, pasivos, ingresos y gastos que figuran registrados en ellas. Básicamente, estas estimaciones se refieren a la evaluación de posibles pérdidas por deterioro que, en su caso, puedan tener determinados activos (véanse Notas 3-c y 4) y al valor razonable de determinados instrumentos financieros (véanse Notas 12 y 15). A pesar de que estas estimaciones se han realizado sobre la base de la mejor información disponible al cierre del ejercicio 2009, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o a la baja) en los próximos ejercicios, lo que se realizaría, en su caso, de forma prospectiva, de acuerdo con la normativa contable en vigor.

d) Aspectos derivados de la transición a las nuevas normas contables

Las cuentas anuales del Fondo correspondientes al ejercicio 2009 han sido formuladas de acuerdo a lo establecido en la Circular 2/2009, de 25 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Las cuentas anuales del Fondo correspondientes al ejercicio 2008 fueron las primeras que los Administradores de la Sociedad Gestora formularon aplicando la mencionada Circular 2/2009. La Norma Transitoria Segunda de la citada Circular contemplaba que determinadas reglas que regulaban el contenido de las cuentas anuales así como determinados criterios contables se aplicarían por primera vez respecto a las cuentas anuales del ejercicio 2009.

Consecuentemente, la aplicación de la Circular 2/2009 en la elaboración de las cuentas anuales del ejercicio 2009 supone, en su caso, determinados cambios en cuanto a políticas contables, criterios de valoración y contenido de los estados financieros.

A continuación se detallan los principales efectos que dicho aspecto ha supuesto sobre los estados financieros del Fondo:

- Saneamiento, en su caso, de los gastos de constitución con abono a una cuenta transitoria pasiva procediendo a su amortización en el período residual según la normativa anterior.
- Registro en el activo o en el pasivo, en su caso, del valor razonable de los derivados utilizados por el Fondo.
- Utilización, en su caso, del tipo de interés efectivo para la valoración de los activos y pasivos financieros del Fondo, a excepción de los derivados que se valorarán a su valor razonable.
- Registro de las correcciones valorativas que, en su caso, se desprendan de la valoración de los activos financieros del Fondo, de acuerdo con la metodología prevista en la Circular.

- Inclusión de la distribución de activos y pasivos corrientes y no corrientes y la valoración de la permuta, reclasificándose en los correspondientes epígrafes del balance.

De los aspectos indicados anteriormente, el único significativo de cara a reelaborar los estados correspondientes a la conciliación al 1 de enero y al 31 de diciembre de 2008 ha sido la clasificación de la distribución de activos y pasivos corrientes y no corrientes, y de la valoración de la permuta financiera, siendo el resto no significativo. No obstante lo anterior y de acuerdo con los criterios comunicados por el regulador, los estados al 1 de enero de 2008 no incorporan el impacto de la valoración de la permuta financiera, siendo su primera aplicación en los estados al 31 de diciembre de 2008. Consecuentemente, el estado de ingresos y gastos reconocidos del ejercicio 2008 recoge el impacto de la valoración del swap en su totalidad, no siendo relevante dicha excepción en el resto de estados.

Asimismo, la Norma Transitoria Cuarta de la Circular 2/2009 exige que las cuentas anuales del Fondo, correspondientes al ejercicio 2009, incluyan la siguiente información:

Una conciliación del balance al 1 de enero de 2008 entre las cifras publicadas correspondientes al cierre del ejercicio 2007, obtenidas por la aplicación del Real Decreto 1643/1990, de 20 de diciembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad, y las que resulten de aplicar la Circular 2/2009, de acuerdo a la que se han elaborado las cuentas anuales del Fondo correspondientes al ejercicio 2009.

Una conciliación del balance al 31 de diciembre de 2008 entre las cifras publicadas correspondientes al cierre del ejercicio 2008, obtenidas por la aplicación de la Circular 2/2009, con las excepciones previstas en su Norma Transitoria Segunda, y las que resulten de aplicar el contenido de dicha Circular, sin aplicar las mencionadas excepciones.

Una conciliación de la cuenta de resultados del ejercicio 2008 entre las cifras publicadas correspondientes al ejercicio 2008, obtenidas por la aplicación de la Circular 2/2009, con las excepciones previstas en su Norma Transitoria Segunda, y las que resulten de aplicar el contenido de dicha Circular, sin aplicar las mencionadas excepciones.

Seguidamente se presenta la conciliación de los saldos del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias anteriormente descritos, habiéndose incluido, en cada una de las columnas que se muestran a continuación, la siguiente información:

En la columna "Datos según R.D. 1643/1990" se presentan las distintas partidas de activo y pasivo, valoradas de acuerdo a lo dispuesto en la normativa anteriormente aplicada por el Fondo (Real Decreto 1643/1990, de 20 de diciembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad) y clasificadas de acuerdo a los criterios contenidos en la Circular 2/2009, aplicados en la elaboración de las cuentas anuales del Fondo correspondientes al ejercicio 2009.

En la columna "Datos según Circular 2/2009 y NTS" se presentan las distintas partidas de activo, pasivo, ingresos y gastos valoradas de acuerdo a lo dispuesto en la Circular 2/2009, con las excepciones previstas en su Norma Transitoria Segunda, y clasificadas de acuerdo a los criterios contenidos en dicha Circular sin aplicar las mencionadas excepciones.

En la columna "Datos según Circular 2/2009" se presentan las distintas partidas de activo, pasivo, ingresos y gastos, valoradas de acuerdo a lo dispuesto en la Circular 2/2009 y aplicadas en la elaboración de las cuentas anuales del Fondo correspondientes al ejercicio 2009, y que han sido clasificadas en el balance y en la cuenta de pérdidas de acuerdo a los criterios establecidos en dicha Circular, aplicados en la elaboración de las mencionadas cuentas anuales del Fondo.

En la columna "Diferencias" se muestran los ajustes que ha sido necesario realizar para conciliar los saldos de activo, pasivo, ingresos y gastos, valorados de acuerdo a la normativa anteriormente aplicada por el Fondo (Real Decreto 1643/1990 y Circular 2/2009, con las excepciones previstas en su Norma Transitoria Segunda) con los saldos registrados de acuerdo a la Circular 2/2009, aplicada por el Fondo en la elaboración de sus cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2009.

Balance: Conciliación al 1 de enero de 2008(*)

ACTIVO	Datos Según RD 1643/1990	Diferencias	Datos Según Circular 2/2009
ACTIVO NO CORRIENTE			
Activos financieros a largo plazo	2.406.201	-	2.406.201
<i>Valores representativos de deuda</i>	-	-	-
<i>Derechos de crédito</i>	2.406.201	-	2.406.201
<i>Derivados</i>	-	-	-
<i>Otros activos financieros</i>	-	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-	-
Otros activos no corrientes	832	(832)	-
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	2.407.033	(832)	2.406.201
ACTIVO CORRIENTE			
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-
Activos financieros a corto plazo	929.202	-	929.202
<i>Deudores y otras cuentas a cobrar</i>	-	-	-
<i>Valores representativos de deuda</i>	-	-	-
<i>Derechos de crédito</i>	924.655	-	924.655
<i>Derivados</i>	4.547	-	4.547
<i>Otros activos financieros</i>	-	-	-
Ajustes por periodificaciones	595	-	595
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	287.234	-	287.234
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	1.217.031	-	1.217.031
TOTAL ACTIVO	3.624.064	(832)	3.623.232

PASIVO	Datos Según RD 1643/1990	Diferencias	Datos Según Circular 2/2009
PASIVO NO CORRIENTE			
Provisiones a largo plazo	-	-	-
Pasivos financieros a largo plazo	2.691.782	-	2.691.782
<i>Obligaciones y otros valores negociables</i>	2.691.172	-	2.691.172
<i>Deudas con entidades de crédito</i>	610	-	610
<i>Derivados</i>	-	-	-
<i>Otros pasivos financieros</i>	-	-	-
Pasivos por impuesto diferido	-	-	-
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	2.691.782	-	2.691.782
PASIVO CORRIENTE			
Pasivos vinculados con activos no corrientes			
<i>Mantenidos para la venta</i>	-	-	-
Provisiones a corto plazo	-	-	-
Pasivos financieros a corto plazo	923.829	-	923.829
<i>Acreedores y otras cuentas a pagar</i>	1	-	1
<i>Obligaciones y otros valores negociables</i>	923.555	-	923.555
<i>Deudas con entidades de crédito</i>	273	-	273
<i>Derivados</i>	-	-	-
<i>Otros pasivos financieros</i>	-	-	-
Ajustes por periodificaciones	8.453	-	8.453
TOTAL PASIVO CORRIENTE	932.282	-	932.282
AJUSTES REPRECUTIDOS EN EL BALANCE DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS			
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-
Coberturas de flujos de efectivo	-	-	-
Otros ingresos/ganancias y gastos/pérdidas reconocidos	-	-	-
Gastos de constitución en transición	-	(832)	(832)
TOTAL AJUSTES REPRECUTIDOS EN EL BALANCE DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS	-	(832)	(832)
TOTAL PASIVO	3.624.064	(832)	3.623.232

(*) Si bien la norma lo prevé, de acuerdo con los criterios comunicados por el regulador, dichos estados no incorporan el impacto de la valoración de la permuta financiera, correspondiendo su primera aplicación a los estados al 31 de diciembre de 2008

Balance: Conciliación al 31 de diciembre de 2008

ACTIVO	Datos Según Circular 2/2009 y NTS	Diferencias	Datos Según Circular 2/2009
ACTIVO NO CORRIENTE			
Activos financieros a largo plazo	1.694.673	-	1.694.673
<i>Valores representativos de deuda</i>	-	-	-
<i>Derechos de crédito</i>	1.694.673	-	1.694.673
<i>Derivados</i>	-	-	-
<i>Otros activos financieros</i>	-	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-	-
Otros activos no corrientes	536	(536)	-
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	1.695.209	(536)	1.694.673
ACTIVO CORRIENTE			
Activos no corrientes mantenidos para la venta	2.879	-	2.879
Activos financieros a corto plazo	786.234	-	786.234
<i>Deudores y otras cuentas a cobrar</i>	-	-	-
<i>Valores representativos de deuda</i>	-	-	-
<i>Derechos de crédito</i>	765.422	-	765.422
<i>Derivados</i>	459	20.353	20.812
<i>Otros activos financieros</i>	-	-	-
Ajustes por periodificaciones	534	-	534
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	273.632	-	273.632
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	1.042.926	20.353	1.063.279
TOTAL ACTIVO	2.738.135	19.817	2.757.952
PASIVO			
PASIVO NO CORRIENTE			
Provisiones a largo plazo	-	-	-
Pasivos financieros a largo plazo	1.907.311	-	1.907.311
<i>Obligaciones y otros valores negociables</i>	1.906.701	-	1.906.701
<i>Deudas con entidades de crédito</i>	610	-	610
<i>Derivados</i>	-	-	-
<i>Otros pasivos financieros</i>	-	-	-
Pasivos por impuesto diferido	-	-	-
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	1.907.311	-	1.907.311
PASIVO CORRIENTE			
Pasivos vinculados con activos no corrientes			
Mantenidos para la venta	-	-	-
Provisiones a corto plazo	-	-	-
Pasivos financieros a corto plazo	814.381	-	814.381
<i>Acreedores y otras cuentas a pagar</i>	-	-	-
<i>Obligaciones y otros valores negociables</i>	814.374	-	814.374
<i>Deudas con entidades de crédito</i>	7	-	7
<i>Derivados</i>	-	-	-
<i>Otros pasivos financieros</i>	-	-	-
Ajustes por periodificaciones	16.443	-	16.443
TOTAL PASIVO CORRIENTE	830.824	-	830.824
AJUSTES REPRECUTIDOS EN EL BALANCE DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS			
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-
Coberturas de flujos de efectivo	-	20.353	20.353
Otros ingresos/ganancias y gastos/pérdidas reconocidos	-	-	-
Gastos de constitución en transición	-	(536)	(536)
TOTAL AJUSTES REPRECUTIDOS EN EL BALANCE DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS	-	19.817	19.817
TOTAL PASIVO	2.738.135	19.817	2.757.952

Cuenta de pérdidas y ganancias: Conciliación de la cuenta de resultados del ejercicio 2008

Como consecuencia de la no aplicación de las excepciones de la Norma Transitoria Segunda sobre la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2008 no se deriva ningún importe significativo por lo que dicho estado no difiere del contenido de las cuentas anuales de dicho ejercicio.

e) Comparación de la información

De acuerdo con lo previsto en la Circular 2/2009, de 25 de marzo, los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo, presentan a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias, del estado de flujos de efectivo, del estado de ingresos y gastos reconocidos y de la memoria, además de las cifras del ejercicio 2009, las correspondientes al ejercicio anterior, que han sido reelaboradas sin considerar las excepciones previstas en la Norma Transitoria Segunda de la mencionada Circular para la elaboración de las cuentas anuales del ejercicio 2008. Consecuentemente, los datos referidos al ejercicio 2008, que se presentan en las cuentas anuales del ejercicio 2009 adjuntas, no constituyen las cuentas anuales del ejercicio 2008 dado que difieren de los contenidos en las cuentas de dicho ejercicio y se presentan, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

f) Agrupación de partidas

Determinadas partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias, del estado de flujos de efectivo y del estado de ingresos y gastos reconocidos se presentan de forma agrupada para facilitar su comprensión, si bien, en determinados casos se ha incluido la información desagregada en las correspondientes notas de la memoria.

g) Corrección de errores

En la elaboración de estas cuentas anuales no se ha puesto de manifiesto ningún error significativo que haya supuesto la reexpresión de los importes incluidos en las cuentas anuales del ejercicio 2008.

h) Impacto medioambiental

Dada la actividad a la que se dedica el Fondo, éste no tiene responsabilidades, gastos, activos, ni provisiones o contingencias de carácter medioambiental que pudieran ser significativos en relación con la situación financiera y los resultados del mismo. Por este motivo, no se incluyen desgloses específicos en la presente memoria respecto a información de cuestiones medioambientales.

i) Hechos posteriores

Con posterioridad al cierre del ejercicio 2009, y hasta la formulación de estas cuentas anuales, no se ha producido ningún hecho significativo no descrito en las restantes notas de esta memoria que tenga un efecto significativo en dichas cuentas anuales.

3. Normas de registro y valoración

En la elaboración de las cuentas anuales del Fondo, correspondientes al ejercicio 2009, se han aplicado los siguientes principios, políticas contables y criterios de valoración, de acuerdo con lo establecido en la Circular 2/2009, de 25 de marzo:

a) Definición y clasificación de los instrumentos financieros a efectos de su presentación y valoración

i. Definición

Un "instrumento financiero" es un contrato que da lugar a un activo financiero en una entidad y, simultáneamente, a un pasivo financiero o instrumento de capital en otra entidad.

Un “derivado financiero” es un instrumento financiero cuyo valor cambia como respuesta a los cambios en una variable observable de mercado (tal como un tipo de interés, de cambio, el precio de un instrumento financiero o un índice de mercado, incluyendo las calificaciones crediticias), cuya inversión inicial es muy pequeña en relación a otros instrumentos financieros con respuesta similar a los cambios en las condiciones de mercado y que se liquida, generalmente, en una fecha futura.

ii. Clasificación de los activos financieros

Los activos financieros se desglosan, a efectos de su presentación y valoración, en los siguientes epígrafes del balance:

- Efectivo y otros activos líquidos equivalentes: Este epígrafe incluye las cuentas corrientes mantenidas por el Fondo en instituciones financieras, para poder desarrollar su actividad, que incluyen, en su caso, el fondo de reserva mantenido por el Fondo para hacer frente a sus obligaciones de pago.
- Derechos de crédito: Incluye los activos cedidos al Fondo como consecuencia del proceso de titulización y se clasifican, a efectos de su valoración, como “Préstamos y partidas a cobrar”
- Derivados de cobertura: Incluye, en su caso, el valor razonable, a favor del Fondo, de los derivados designados como instrumentos de cobertura en coberturas contables.
- Deudores y otras cuentas a cobrar: Recoge, en su caso, la totalidad de los derechos de crédito y cuentas deudoras que por cualquier concepto, diferente de los anteriores, ostente el Fondo frente a terceros. La totalidad de los deudores se clasifican, a efectos de su valoración, como “Préstamos y partidas a cobrar”.

iii. Clasificación de los pasivos financieros

Los pasivos financieros se desglosan, a efectos de su presentación y valoración, en los siguientes epígrafes del balance:

- Obligaciones y otros valores negociables: Incluye, en su caso, las obligaciones, bonos y pagarés emitidos por el Fondo, con el fin de financiar la adquisición de sus activos financieros. Se clasifican, a efectos de su valoración, como “Débitos y partidas a pagar”.
- Deudas con entidades de crédito: Incluye, en su caso, las deudas contraídas con entidades de crédito, con el fin de financiar su actividad y se clasifican, a efectos de valoración, como “Débitos y partidas a pagar”.
- Derivados de cobertura: Incluye, en su caso, el valor razonable, en contra del Fondo, de los derivados designados como instrumentos de cobertura en coberturas contables.
- Acreedores y otras cuentas a pagar: Recoge, en su caso, la totalidad de las cuentas a pagar y débitos, que no deban ser clasificados en otros epígrafes. Se clasifican, a efectos de su valoración, como “Débitos y partidas a pagar”.

b) Reconocimiento y valoración de los activos y pasivos financieros

i. Reconocimiento y valoración de los activos financieros

Los activos financieros clasificados, a efectos de su valoración, como “Préstamos y partidas a cobrar” se valoran, inicialmente, por su “valor razonable” (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción), incluyendo los costes de transacción directamente atribuibles a la operación. Posteriormente, dichos activos se valoran por su coste amortizado, contabilizándose los intereses devengados en el epígrafe “Intereses y rendimientos asimilados” de la cuenta de pérdidas y ganancias mediante el método del tipo de interés efectivo. No obstante, aquellas partidas cuyo importe se espera recibir en un plazo inferior a un año se valoran a su valor nominal siempre y cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.

ii. Reconocimiento y valoración de los pasivos financieros

Los pasivos financieros clasificados, a efectos de su valoración, como “Débitos y partidas a pagar”, se valoran, inicialmente, por su “valor razonable” (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción) incluyendo los costes de transacción directamente atribuibles a la operación. Posteriormente, dichos pasivos se valoran por su coste amortizado, contabilizándose los intereses devengados en el epígrafe “Intereses y cargas asimiladas” de la cuenta de pérdidas y ganancias mediante el método del tipo de interés efectivo. No obstante, aquellas partidas cuyo importe se espera pagar en un plazo inferior a un año se valoran a su valor nominal siempre y cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.

iii. Operaciones de cobertura

El Fondo utiliza, en su caso, los derivados financieros para la gestión de los riesgos de sus activos y pasivos (“derivados de cobertura”).

Para que un derivado financiero se considere de cobertura, necesariamente tiene que:

1. Cubrir uno de los siguientes tipos de riesgo:
 - a. De variaciones en el valor razonable de los activos y pasivos debidas a oscilaciones, entre otras, en el tipo de interés y/o tipo de cambio al que se encuentre sujeto la posición o saldo a cubrir (“cobertura de valores razonables”);
 - b. De alteraciones en los flujos de efectivo estimados con origen en los activos y pasivos financieros, compromisos y transacciones altamente probables que se prevea llevar a cabo (“cobertura de flujos de efectivo”).
2. Eliminar eficazmente algún riesgo inherente al elemento o posición cubierto durante todo el plazo previsto de cobertura, lo que implica que:
 - a. En el momento de la contratación de la cobertura se espera que, en condiciones normales, ésta actúe con un alto grado de eficacia (“eficacia prospectiva”).
 - b. Exista una evidencia suficiente de que la cobertura fue realmente eficaz durante toda la vida del elemento o posición cubierto (“eficacia retrospectiva”).
3. Haberse documentado adecuadamente que la contratación del derivado financiero tuvo lugar específicamente para servir de cobertura de determinados saldos o transacciones y la forma en que se pensaba conseguir y medir esa cobertura siempre que esta forma sea coherente con la gestión de los riesgos propios que lleva a cabo el Fondo.

Las operaciones de cobertura realizadas por el Fondo corresponden, en su caso, a coberturas de flujos de efectivo. Por lo que respecta a las diferencias de valoración de las coberturas de los flujos de efectivo, la parte eficaz de la variación del valor del instrumento de cobertura se registra transitoriamente en el epígrafe “Ajustes repercutidos en el balance de ingresos y gastos reconocidos” del pasivo del balance, hasta el momento en que se realizan las transacciones previstas; registrándose entonces en la cuenta de pérdidas y ganancias. La variación de valor de los derivados de cobertura por la parte ineficaz de la misma se registra directamente en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Si un derivado asignado como de cobertura, bien por su finalización, por su ineffectividad o por cualquier otra causa, no cumple los requisitos indicados anteriormente, a efectos contables, dicho derivado pasa a ser considerado como un “derivado de negociación”.

Cuando se interrumpe la “cobertura de flujos de efectivo”, el resultado acumulado del instrumento de cobertura, reconocido en el epígrafe “Ajustes repercutidos en el balance de ingresos y gastos reconocidos – Coberturas de flujos de efectivo” del pasivo del balance (mientras la cobertura era efectiva), se continuará

reconociendo en dicho epígrafe hasta que la transacción cubierta se realice, momento en el que se registrará en resultados; salvo que se prevea que no se va a realizar la transacción, en cuyo caso se registran inmediatamente en resultados.

iv. Registro de resultados

Como norma general, las variaciones en el valor razonable de los activos y pasivos financieros se registran con contrapartida en la cuenta de pérdidas y ganancias; diferenciando entre las que tienen su origen en el devengo de intereses y conceptos asimilados (que se registran en los capítulos "Intereses y rendimientos asimilados" o "Intereses y cargas asimiladas", según proceda); y las que correspondan a otras causas, que se registran, por su importe neto, en el capítulo "Resultado de Operaciones Financieras" de dicha cuenta de pérdidas y ganancias.

El reconocimiento en la cuenta de pérdidas y ganancias de devengo de intereses se interrumpe para todos los instrumentos de deuda calificados individualmente como deteriorados, así como para aquellos para los que se han calculado colectivamente pérdidas por deterioro por tener importes vencidos con una antigüedad superior a 3 meses.

c) Deterioro del valor de los activos financieros

i. Definición

Un activo financiero se considera deteriorado (y, consecuentemente, se corrige su valor en libros para reflejar el efecto de su deterioro) cuando existe una evidencia objetiva de que se ha producido un evento, o el efecto combinado de varios de ellos, que dan lugar a un impacto negativo en los flujos de efectivo futuros que se estimaron en el momento de formalizarse la transacción.

Como criterio general, la corrección del valor en libros de los instrumentos financieros, por causa de su deterioro, se efectúa con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias del periodo en el que tal deterioro se manifiesta, utilizando una contrapartida compensadora para corregir el valor de los activos. Las recuperaciones de las pérdidas por deterioro previamente registradas, en caso de producirse, se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias del periodo en el que el deterioro deja de existir o se reduce.

Cuando se considera remota la recuperación de cualquier importe registrado, éste se da de baja del balance, sin perjuicio de las actuaciones que pueda llevar a cabo el Fondo para intentar conseguir su cobro hasta tanto no se hayan extinguido definitivamente sus derechos; sea por prescripción, condonación u otras causas.

En el cálculo del valor actual de los flujos de efectivo futuros estimados se utilizará como tipo de actualización el tipo de interés efectivo original del instrumento, si su tipo contractual es fijo, o el tipo de interés efectivo a la fecha a que se refieran los estados financieros, determinado de acuerdo con las condiciones del contrato, cuando sea variable. Cuando se renegocien o modifiquen las condiciones se utilizará el tipo de interés efectivo antes de la modificación del contrato, salvo que pueda probarse que dicha renegociación o modificación se produzca por causa distinta a las dificultades financieras del prestatario o emisor.

ii. Instrumentos de deuda valorados a su coste amortizado

El importe de las pérdidas por deterioro experimentadas por estos instrumentos coincide con la diferencia entre sus respectivos valores en libros y los valores actuales de sus flujos de efectivo futuros previstos, y se presentan minorando los saldos de los activos que corrigen.

El proceso de evaluación de las posibles pérdidas por deterioro de estos activos se lleva a cabo individualmente para todos los instrumentos de deuda.

iii. Activos financieros disponibles para la venta

El importe de las pérdidas por deterioro incurridas en valores incluidos, en su caso, en la cartera de activos financieros disponibles para la venta será igual a la diferencia positiva entre su coste de adquisición, neto de cualquier amortización del principal, y su valor razonable menos cualquier pérdida por deterioro previamente reconocida.

Cuando existan evidencias objetivas de que el descenso en el valor razonable de un activo financiero se deba a su deterioro, las minusvalías latentes que se hubieran reconocido en el estado de ingresos y gastos reconocidos y que se mantenían en el balance de "Ajustes repercutidos en balance de ingresos y gastos reconocidos" se transferirán inmediatamente a la cuenta de pérdidas y ganancias a través del estado de ingresos y gastos reconocidos.

Si con posterioridad se recuperan todas o parte de las pérdidas por deterioro, su importe se reconocerá en la cuenta de pérdidas y ganancias del período de recuperación si se trata de valores representativos de deuda y, en el estado de ingresos y gastos reconocidos si se trata de instrumentos de patrimonio.

De acuerdo con lo previsto en la normativa contable, en el cálculo de las pérdidas por deterioro de un grupo de activos financieros se prevé la posibilidad de utilizar modelos basados en métodos estadísticos. En este sentido, la Sociedad Gestora del Fondo considera que la metodología más representativa para la estimación del deterioro de los activos financieros del Fondo teniendo en cuenta las características de dichos activos es la basada en la estimación de los porcentajes de deterioro, de acuerdo con la antigüedad de la deuda vencida e impagada y con el calendario previsto en la normativa relativa a entidades de crédito para la cobertura específica del riesgo de insolvencias del cliente, teniendo en cuenta, en su caso, la garantía asociada a las operaciones.

d) Periodificaciones (activo y pasivo)

En el caso del pasivo, corresponden, en su caso, a las comisiones de gestión del Fondo y de administración de los activos titulizados o de los bonos emitidos, así como la remuneración variable correspondientes a las Entidades Cedentes, devengadas en el periodo al que se refiere el balance y que se encuentran pendientes de pago a dicha fecha.

Asimismo, estos epígrafes del balance incluirán, en su caso, gastos e ingresos de diversa naturaleza devengados en el periodo y pendientes de pago o cobro, respectivamente.

e) Reconocimiento de ingresos y gastos

Seguidamente se resumen los criterios más significativos utilizados por el Fondo, para el reconocimiento de sus ingresos y gastos:

i. Ingresos y gastos por intereses

Con carácter general, los ingresos y gastos por intereses se reconocen contablemente en los capítulos "Intereses y rendimientos asimilados" e "Intereses y cargas asimiladas" de la cuenta de pérdidas y ganancias, respectivamente, en función de su periodo de devengo, por aplicación del método del tipo de interés efectivo, a excepción de los intereses correspondientes a inversiones dudosas, morosas o en litigio, que se registran en el momento efectivo del cobro.

ii. Ingresos y gastos no financieros

Se reconocen contablemente de acuerdo con el criterio de devengo.

iii. Comisiones, honorarios y conceptos asimilados

Estos ingresos y gastos se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias con criterios distintos, según sea su naturaleza. Los más significativos son:

- Las comisiones variables vinculadas al servicio de intermediación financiera por parte de las Entidades Cedentes y que se describen en el apartado f. de esta Nota.
- Los que tienen su origen en transacciones o servicios, tales como los prestados por la Sociedad Gestora, que se prolongan en el tiempo, se diferencian durante la vida de tales transacciones o servicios.
- Los que surgen en la prestación de un servicio que se ejecuta en un acto singular, cuando se realiza el acto singular que los origina.
- Los vinculados a activos y pasivos financieros valorados a su valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias, se reconocen en el momento de su cobro.

f) Remuneración variable

La remuneración variable como consecuencia de la intermediación financiera se determina como la diferencia positiva entre los ingresos y los gastos devengados, que incluyen, entre otros, las pérdidas por deterioro y sus reversiones y cualquier otro rendimiento o retribución, distinto de esta comisión variable a percibir por las Entidades Cedentes, u otro beneficiario, de acuerdo con la documentación constitutiva del Fondo, devengada en el periodo. Se exceptúan de dicha diferencia la propia comisión variable y el gasto por impuesto sobre beneficios, en su caso.

Cuando la diferencia obtenida entre los ingresos y gastos devengados, conforme al párrafo anterior, sea negativa, se repercute a los pasivos emitidos por el Fondo, a través de la cuenta correctora de pasivo "Correcciones de valor por repercusión de pérdidas" del pasivo del balance, registrándose un ingreso en el epígrafe "Repercusión de pérdidas (ganancias)" de la cuenta de pérdidas y ganancias (véanse Notas 1 y 9). Dicha repercusión se realiza comenzando por la cuenta de periodificación de la comisión variable, devengada y no liquidada en periodos anteriores, y continuando por el pasivo más subordinado, teniendo en cuenta el orden inverso de prelación de pagos establecido contractualmente para cada fecha de pago.

g) Impuesto sobre Beneficios

El Fondo tributa en el régimen general del Impuesto sobre Sociedades de acuerdo con lo dispuesto por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley sobre el Impuesto de Sociedades, modificado posteriormente por la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las Leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio, que establece el tipo de gravamen general del Impuesto sobre Sociedades en el 30%.

Asimismo, de acuerdo con lo previsto en la Disposición Transitoria trigésimo primera de la Ley 2/2010, de 1 de marzo, por la que se trasponen determinadas Directivas en el ámbito de la imposición indirecta y se modifica la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes para adaptarla a la normativa comunitaria, se establece que en tanto no se establezcan reglamentariamente las normas relativas a la deducibilidad de las correcciones valorativas por deterioro de valor de los instrumentos de deuda valorados por su coste amortizado que posean los fondos de titulización hipotecaria y los fondos de titulización de activos, se aplicarán los criterios establecidos para las entidades de crédito sobre la deducibilidad de la cobertura específica del riesgo de insolvencia del cliente.

El gasto o ingreso por impuesto sobre beneficios comprende la parte relativa al gasto o ingreso por el impuesto corriente y la parte correspondiente al gasto o ingreso por el impuesto diferido, en su caso.

Dado que en los ejercicios 2009 y 2008 se han equilibrado los ingresos y los gastos del Fondo, no procede liquidar cuota alguna por el Impuesto sobre Beneficios (véase Nota 14).

El gasto o ingreso por impuesto diferido, en caso de que exista, se corresponde con el reconocimiento y la cancelación de los activos y pasivos por impuesto diferido, que surgen de las diferencias temporarias originadas por la diferente valoración, contable y fiscal, de los activos y pasivos del Fondo. Las diferencias temporarias imponibles dan lugar a pasivos por impuesto diferido, mientras que las diferencias temporarias deducibles y los créditos por deducciones y ventajas fiscales que queden pendientes de aplicar fiscalmente,

dan lugar a activos por impuesto diferido. Los activos y pasivos por impuestos diferidos, originados por operaciones con cargos o abonos directos en el capítulo "Ajustes repercutidos en el balance de ingresos y gastos reconocidos" del pasivo del balance, se contabilizan, en su caso, también con contrapartida en dicho capítulo.

La cuantificación y valoración de dichos activos y pasivos se realizará considerando los tipos de gravamen esperados en el momento de su reversión, según la normativa que esté vigente o aprobada y pendiente de publicación en la fecha de cierre del ejercicio, y de acuerdo con la forma en que racionalmente se prevea recuperar o pagar el activo o el pasivo.

En base a lo anterior y dado que en función de las condiciones previstas en el folleto del Fondo en cuanto a su operativa, se establece que anualmente los ingresos y gastos del Fondo se equilibren durante toda la vida del mismo (véase Nota 1), los Administradores de la Sociedad Gestora estiman que la liquidación de cualquier diferencia de naturaleza temporaria, tanto activa como pasiva, es remota con lo que en función de lo previsto en la normativa contable vigente no se registran activos ni pasivos por impuestos diferidos.

h) Gastos de constitución en transición

De acuerdo con lo previsto en la Norma Transitoria Segunda de la Circular 2/2009, el Fondo reconoce, en su caso, los importes pendientes de amortizar, según la normativa anterior (R.D. 1643/1990, de 20 de diciembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad), en el epígrafe "Ajustes por repercusión en balance de ingresos y gastos reconocidos – Gastos de constitución en transición" del pasivo del balance, procediendo a su amortización en el periodo residual.

Según la normativa anterior, el Fondo amortizaba los gastos de constitución linealmente en un periodo máximo de cinco años desde su constitución.

i) Transacciones en moneda extranjera

La moneda funcional del Fondo es el Euro. Al 31 de diciembre de 2009 y 2008, el Fondo no tenía elementos de activo y de pasivo expresados en moneda extranjera.

j) Baja del balance de los activos y pasivos financieros

Los activos financieros solo se dan de baja del balance cuando se han extinguido los flujos de efectivo que generan o cuando se han transferido sustancialmente a terceros los riesgos y beneficios que llevan implícitos. Similarmente, los pasivos financieros solo se dan de baja de dicho balance cuando se han extinguido las obligaciones que generan o cuando se adquieren (bien con la intención de cancelarlos, bien con la intención de recolocarlos de nuevo).

k) Activos no corrientes mantenidos para la venta

El saldo de este epígrafe del activo del balance incluye, en su caso, los activos recibidos por el Fondo para la satisfacción, total o parcial, de los activos financieros que representan derechos de cobro frente a terceros, con independencia del modo de adquirir la propiedad (en adelante, activos adjudicados).

Con carácter general, los activos clasificados como activos no corrientes mantenidos para la venta se valoran por el menor importe entre su valor en libros, calculado en la fecha de su asignación a esta categoría, y su valor razonable, neto de los costes de venta estimados.

Las pérdidas por deterioro de estos activos, debidas a reducciones de su valor en libros hasta su valor razonable (menos los costes de venta) se reconocen, en su caso, en el epígrafe "Ganancias (pérdidas) en la baja de activos no corrientes en venta" de la cuenta de pérdidas y ganancias. Las ganancias de un activo no corriente en venta, por incrementos posteriores del valor razonable (menos los costes de venta) aumentan su valor en libros, y se reconocen en la cuentas de pérdidas y ganancias hasta un importe igual al de las pérdidas por deterioro anteriormente reconocidas.

l) Compensación de saldos

Se compensan entre sí –y, consecuentemente, se presentan en el balance por su importe neto– los saldos deudores y acreedores con origen en transacciones que, contractualmente o por imperativo de una norma legal, contemplan la posibilidad de compensación; teniendo la intención de liquidarlos por su importe neto o de realizar el activo y proceder al pago del pasivo de forma simultánea y en los que una de las partes contratantes sea una entidad financiera.

m) Estados de flujos de efectivo

En los estados de flujos de efectivo se utilizan las siguientes expresiones:

- Flujos de efectivo: entradas y salidas de dinero en efectivo y de sus equivalentes; entendiéndose por éstos las inversiones a corto plazo de gran liquidez y bajo riesgo de alteraciones en su valor.
- Actividades de explotación: son aquellas que constituyen la principal fuente de los ingresos ordinarios del Fondo, así como otras actividades que no pueden ser calificadas como de inversión o de financiación.
- Actividades de inversión y financiación: las de adquisición, enajenación o disposición por otros medios de activos a largo plazo y otras inversiones no incluidas en el efectivo y sus equivalentes, así como aquellas actividades que producen cambios en el tamaño y composición de los activos y pasivos que no forman parte de las actividades de explotación.

A efectos de la elaboración de los estados de flujos de efectivo, se han considerado como “efectivo o equivalentes de efectivo” aquellas inversiones a corto plazo de gran liquidez y con bajo riesgo a cambios en su valor. De esta manera, el Fondo considera efectivo o equivalentes de efectivo al saldo mantenido en cuentas corrientes, que se encuentra registrado en el epígrafe “Efectivo y otros activos líquidos equivalentes – Tesorería” del activo de los balances.

n) Estados de ingresos y gastos reconocidos

Estos estados recogen los ingresos y gastos generados por el Fondo que, de acuerdo con lo dispuesto en la normativa vigente, han sido registrados directamente en el capítulo “Ajustes repercutidos en balance de ingresos y gastos reconocidos” del pasivo del balance.

Por tanto, en estos estados se presentan, en su caso:

- a) Los ingresos y gastos que, según lo requerido por las normas de valoración, deban imputarse directamente al pasivo del balance.
- b) Las transferencias realizadas, en su caso, a la cuenta de pérdidas y ganancias, según lo dispuesto en las normas de valoración adoptadas.
- c) El efecto impositivo correspondiente, en su caso, a los apartados b) y c) anteriores.
- d) El importe neto repercutido en el periodo a las cuentas correspondientes de pasivo, de forma que el total de ingresos y gastos reconocidos sea nulo.

o) Clasificación de activos y pasivos – Corriente y no corriente

Son activos y pasivos corrientes aquellos elementos cuyo vencimiento total o parcial, o realización se estima que se produzca en el plazo máximo de un año desde la fecha de cierre de balance, clasificándose en caso contrario como no corriente.

4. Derechos de crédito

Los Derechos de Crédito que la Sociedad Gestora, en nombre y representación del Fondo, adquirió en virtud de la escritura de constitución de fecha 29 de octubre de 2007 integran derechos de crédito procedentes de préstamos concedidos a empresas con domicilio en España con el objeto de financiar sus actividades económicas o la adquisición de bienes inmuebles afectos a su actividad económica. La adquisición de los préstamos hipotecarios se instrumenta mediante certificados de transmisión de hipoteca suscritos por el Fondo, representando cada uno de ellos una participación en el 100% del principal y de los intereses devengados por los préstamos en los que tienen su origen.

Los derechos de crédito que integran este epígrafe se clasifican en:

1. Derechos de crédito derivados de préstamos hipotecarios, por un importe inicial de 1.245.249.405,49 euros.
2. Derechos de crédito derivados de préstamos no hipotecarios, por un importe inicial de 2.294.750.598,25 euros.

El movimiento del saldo de este capítulo del activo del balance durante los ejercicios 2009 y 2008 se muestra a continuación:

	Miles de Euros		
	Derechos de Crédito		
	Activo No Corriente	Activo Corriente	Total
Saldos a 1 de enero de 2008	2.407.908	902.758	3.310.666
Amortizaciones	-	(862.253)	(862.253)
Traspaso a activos dudosos	-	(40.505)	(40.505)
Traspaso a activo corriente	(756.579)	756.579	-
Saldos al 31 de diciembre de 2008 (*)	1.651.329	756.579	2.407.908
Amortizaciones	-	(624.739)	(624.739)
Traspaso a activos dudosos	-	(131.840)	(131.840)
Traspaso a activo corriente	(411.041)	411.041	-
Saldos al 31 de diciembre de 2009 (*)	1.240.288	411.041	1.651.329

(*) Al 31 de diciembre de 2009 incluye cuotas de principal vencidas y no cobradas con una antigüedad inferior a tres meses por importe de 614 miles de euros (2.373 miles de euros al 31 de diciembre de 2008).

El tipo de interés nominal anual medio ponderado de la cartera de Derechos de Crédito durante el ejercicio 2009 ha sido del 4,27 % (5,42% en el ejercicio 2008). El importe devengado en el ejercicio 2009 por este concepto ha ascendido a 83.985 miles de euros, (151.068 miles de euros en el ejercicio 2008) que figuran registrados en el epígrafe "Intereses y rendimientos asimilados – Derechos de crédito" de la cuentas de pérdidas y ganancias.

El desglose por vencimientos de los Derechos de Crédito, incluyendo los préstamos dudosos y sin considerar las cuotas de principal vencidas y no cobradas con antigüedad inferior a tres meses, al 31 de diciembre de 2009 se muestra a continuación (*):

	Miles de Euros						Total
	Hasta 1 año	Entre 1 y 2 años	Entre 2 y 3 años	Entre 3 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Más de 10 años	
Derechos de crédito	182.472	213.887	222.785	308.151	291.936	572.334	1.791.565

(*) Distribución realizada en función del vencimiento final de las operaciones.

Al 31 de diciembre de 2009 existían Derechos de Crédito clasificados como "Activos dudosos" por importe de 140.850 miles de euros (43.344 miles de euros al 31 de diciembre de 2008). Estos importes han sido considerados por la Sociedad Gestora como "Activos no corrientes" al desconocer la fecha en la que estos serán recuperados.

A continuación se muestra el movimiento que se ha producido, durante el ejercicio 2009, en el saldo de las correcciones de valor por deterioro de los Derechos de Crédito (ningún movimiento durante el ejercicio 2008):

	Miles de Euros
Saldo al inicio del ejercicio	-
Dotación con cargo a resultados	34.252
Saldo al cierre del ejercicio	34.252

Durante el ejercicio 2009 se han producido fallidos por importe de 4.128 miles de euros (588 miles de euros en el ejercicio 2008) que se incluyen en el epígrafe "Deterioro de activos financieros (neto) – Deterioro de derechos de crédito" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Las amortizaciones de principal de los Derechos de Crédito previstas para el ejercicio 2010 ascienden a 411.041 miles de euros, aproximadamente.

De acuerdo con lo establecido en la escritura de constitución del Fondo, la Sociedad Gestora podrá liquidar de forma anticipada el Fondo en el caso de que el importe del saldo de los Derechos de Crédito pendientes de amortización sea inferior a 354.000 miles de euros, equivalente al 10% del activo inicial del Fondo. De acuerdo con la estimación de amortizaciones previstas indicadas anteriormente, los Administradores de la Sociedad Gestora estiman que no se procederá a la liquidación anticipada del Fondo en el ejercicio 2010.

5. Activos no corrientes mantenidos para la venta

Este epígrafe del activo de los balances recoge los bienes adjudicados y recuperados procedentes de Derechos de Crédito deteriorados. El movimiento que se ha producido en su saldo durante los ejercicios 2009 y 2008 se muestra a continuación:

	Miles de Euros	Miles de Euros
	2009	2008
Coste-		
Saldos inicio del ejercicio	2.879	-
Adiciones	9.458	2.879
Retiros	(1.173)	-
Saldos cierre del ejercicio	11.164	2.879
Pérdidas por deterioro de activos-		
Saldos al inicio del ejercicio	-	-
Dotaciones netas con cargo a resultados (*)	(1.128)	-
Aplicaciones	-	-
Saldos al cierre del ejercicio	(1.128)	-
Activos no corrientes mantenidos para la venta, neto	10.036	2.879

(*) Importe incluido en el epígrafe "Ganancias (pérdidas) en la baja de activos no corrientes en venta" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Las ventas de activos adjudicados llevados a cabo por el fondo, durante el ejercicio 2009, han originando una pérdida que asciende a 143 miles de euros (ningún importe por este concepto en el ejercicio 2008) que se incluyen en el epígrafe "Ganancias (pérdidas) en la baja de activos no corriente en venta" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

A continuación se incluye un detalle de los bienes adjudicados que el Fondo poseía al 31 de diciembre de 2009, sin considerar los gastos de adjudicación asociados a dichos bienes, que ascienden a 598 miles de euros:

Nº Expediente	Fecha de Adjudicación	Miles de Euros	
		Valor Contable de Adjudicación	Valor Razonable (*)
40023	24/03/2009	120	138
40148	28/03/2009	18	504
40161	31/03/2009	191	212
40175	30/03/2009	166	185
40307	29/04/2009	174	193
40319	15/05/2009	200	256
40503	16/09/2009	89	99
40504	25/06/2009	721	993
40508	25/06/2009	157	175
40587	28/07/2009	256	284
40598	30/08/2009	120	134
40634	28/08/2009	178	274
40654	30/07/2009	71	78
40677	18/09/2009	126	140
40678	18/09/2009	157	175
40695	22/05/2009	297	330
40733	22/10/2009	153	170
40736	23/10/2009	469	521
40794	21/11/2009	99	111
40795	21/11/2009	17	318
40830	03/12/2009	705	846
65002	01/04/2009	1.683	1870
65003	13/03/2009	193	214
84755	11/06/2008	269	342
84772	03/07/2008	331	329

Nº Expediente	Fecha de Adjudicación	Miles de Euros	
		Valor Contable de Adjudicación	Valor Razonable (*)
84853	30/07/2008	71	84
84877	18/07/2008	86	95
94157	13/11/2008	277	315
94195	05/11/2008	78	87
94280	29/11/2008	156	173
94328	12/12/2008	232	258
94336	05/12/2008	77	595
94346	12/12/2008	244	276
94447	05/12/2008	356	395
94464	25/11/2008	140	156
94518	16/01/2009	287	351
94596	10/01/2009	56	278
94753	23/02/2009	1	98
94794	27/02/2009	189	210
94849	13/03/2009	175	194
94975	21/03/2009	65	220
94976	21/03/2009	1.116	1.116
Total		10.566	13.792

(*) Valor razonable obtenido como el valor de la tasación realizada por expertos independientes. Las tasaciones han sido realizadas por Intraser. Las técnicas de valoración utilizadas, de general aceptación, han sido la del valor por comparación y la del valor por actualización de rentas.

Es intención de los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo proceder a la venta de los bienes adjudicados en un plazo inferior a un año desde la fecha de su adjudicación.

Los activos adjudicados por el Fondo no son inscritos en el Registro de la Propiedad directamente a favor del Fondo, realizándose la inscripción a favor de la Entidad Cedente de los activos titulizados. Dicha situación ha sido planteada por algunos registradores en cuanto a la no posibilidad de mantener dicha titularidad por una entidad que carece de personalidad jurídica, de acuerdo con el contenido del Reglamento Hipotecario. No obstante, en la mayor parte de las situaciones no se ha planteado dicha problemática dado que en función de la doctrina de la Dirección General de los Registros y del Notariado, se admite la inscripción en determinados supuestos especiales a favor de entidades o patrimonios separados que tampoco tienen personalidad jurídica.

Para solventar dicho aspecto legal, se ha promovido ante el Ministerio de Economía y Hacienda una modificación normativa con el fin de recoger legalmente, de manera expresa, la posibilidad de que los Fondos de Titulización sean titulares de cualesquiera inmuebles y/o derechos que sean percibidos en pago de las deudas relacionadas con sus participaciones hipotecarias o certificados de transmisión hipotecaria, así como la inscripción de los mismos a su favor en los Registros de la Propiedad correspondiente, si bien a la fecha de formulación de estas cuentas está pendiente de aprobación.

No obstante lo anterior, en virtud de los acuerdos de cesión de derechos, beneficios y riesgos, así como control de los activos adjudicados, formalizados entre la entidad adjudicataria que consta como titular en el Registro de la Propiedad (Entidad Cedente) y el Fondo, así como en función de los precedentes legales existentes en cuanto a otro tipo de entidades sin personalidad jurídica con posibilidad de mantener la titularidad registral, dichos activos han sido registrados en el activo del Fondo, estimando los Administradores de la Sociedad Gestora remota cualquier contingencia derivada de dicha situación y siendo cualquier impacto en los estados financieros del Fondo no significativo.

6. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes – Tesorería

Su saldo corresponde a una cuenta financiera abierta a nombre del Fondo en Banco Santander S.A., incluyéndose el Fondo de Reserva constituido por el Fondo.

En virtud de un contrato de reinversión a tipo variable garantizado, Banco Santander, S.A. garantiza que el saldo de su cuenta tendrá una rentabilidad anual variable equivalente al tipo de interés de referencia para los bonos aplicable al periodo de devengo de intereses del que se trate, y para el primer periodo de devengo el equivalente al Euribor para depósitos a tres meses en la fecha de constitución.

Este contrato queda supeditado a que la calificación de la deuda a corto plazo de Banco Santander, S.A. no descienda de la categoría F1, A-1 ó P-1 según la agencia calificadora Fitch, S&P Ratings Service y Moody's, respectivamente, según consta en el Folleto Informativo y en la Escritura de Constitución del Fondo y de Emisión de los Bonos. Al 31 de diciembre de 2009 y 2008, la calificación crediticia de dicha entidad cumplía lo indicado anteriormente.

El Fondo de Reserva se dotará inicialmente con cargo a los fondos obtenidos en la suscripción y reembolso de los Bonos de la Serie F. El importe inicial del Fondo de Reserva es de 46.000 miles de euros, equivalente al 1,30% del importe inicial de los Bonos de las Series A1, A2, A3, B, C, D y E.

El Nivel Requerido del Fondo de Reserva en cada momento se detalla a continuación:

- (i) El Fondo de Reserva no podrá disminuir hasta que se sitúe en el 2,60% del Saldo de Principal Pendiente de Pago de los Bonos de las Series A1, A2, A3, B, C, D y E.
- (ii) Una vez alcanzado el nivel mencionado en el párrafo anterior, el Fondo de Reserva se mantendrá en dicho porcentaje, hasta que alcance el importe mínimo equivalente al 1,00% del saldo inicial de los Bonos de las Series A1, A2, A3, B, C, D y E, es decir, 35.400 miles de euros.

No obstante, el Nivel Requerido del Fondo de Reserva no se podrá disminuir durante los tres años siguientes a la constitución del Fondo. Asimismo, no se podrá reducir el Nivel Requerido del Fondo de Reserva si concurre alguna de las siguientes circunstancias:

- Que en la Fecha de Pago anterior el Fondo de Reserva no alcanzó el Nivel Requerido;
- Que en la Fecha de Determinación precedente a la Fecha de Pago, el importe al que asciende el Saldo Vivo de los Activos Morosos fuera superior al 1% del Saldo Vivo de los Activos que no se consideren Fallidos;
- Que el saldo acumulado de Activos Fallidos fuera superior al 1% del saldo inicial de los Activos.

El Fondo de Reserva ascendía a 9.840 miles de euros al 31 de diciembre de 2009 (46.000 miles de euros al 31 de diciembre de 2008), siendo el importe mínimo requerido 46.000 miles de euros al 31 de diciembre de 2009 (46.000 miles de euros al 31 de diciembre de 2008).

Destino:

El Fondo de Reserva se aplicará, en cada Fecha de Pago, al cumplimiento de las obligaciones de pago contenidas en el Orden de Prelación de Pagos o, en su caso, en el Orden de Prelación de Pagos de Liquidación.

Rentabilidad:

El importe de dicho Fondo de Reserva será abonado en la Cuenta de Tesorería en la Fecha de Desembolso, siendo objeto del Contrato de Reinversión a Tipo de Interés Garantizado de la Cuenta de Tesorería que el fondo mantiene con el Banco.

La rentabilidad media de esta cuenta, durante el ejercicio 2009, ha sido del 1,63% anual (4,91% en el ejercicio 2008). El importe devengado por este concepto, durante el ejercicio 2009 ha ascendido a 2.462 miles de euros (11.690 miles de euros en el ejercicio 2008), que se incluyen en el saldo del epígrafe "Intereses y rendimientos asimilados – Otros activos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias. De este importe, 45 miles de euros se encontraban pendientes de cobro al 31 de diciembre de 2009 (534 miles de euros al 31 de diciembre de 2009) y se incluyen en el epígrafe "Ajustes por periodificaciones – Otros" del activo del balance.

7. Obligaciones y otros valores negociables

La Sociedad Gestora, en nombre y representación del Fondo, y con cargo al mismo, procedió en la fecha de constitución del Fondo a la emisión de Bonos por un valor total de 3.586.000 miles de euros, integrados por 35.860 Bonos de 100 miles de euros de valor nominal cada uno, divididos en ocho series, que tienen las siguientes características:

Concepto	Serie A1	Serie A2	Serie A3	Serie B	Serie C	Serie D	Serie E	Serie F
Importe nominal de la Emisión (miles de euros)	830.200	1.763.600	622.300	90.200	97.400	79.700	56.600	46.000
Importe nominal unitario (miles de euros)	100	100	100	100	100	100	100	100
Número de Bonos	8.302	17.636	6.223	902	974	797	566	460
Tipo de interés nominal	Euribor 3m + 0,12%	Euribor 3m + 0,25%	Euribor 3m + 0,34%	Euribor 3m + 0,40%	Euribor 3m + 0,60%	Euribor 3m + 1,30%	Euribor 3m + 3,50%	Euribor 3m + 0,65%
Periodicidad de pago	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Fechas de pago de intereses y amortización	19 de enero, 19 de abril, 19 de julio y 19 de octubre de cada año o, en su caso, el siguiente Día Hábil.							
Calificaciones Iniciales: S&P	AAA	AAA	AAA	AA	A	BBB	BB	CCC-
Actuales: S&P	AAA	AAA	AAA	A-	BBB-	B+	B-	D
Iniciales: Moody`s	Aaa	Aaa	Aaa	Aa3	A3	Baa3	Ba2	C
Actuales: Moody`s	Aaa	Aaa	Aaa	Aa3	A3	Baa3	Ba2	C
Iniciales: Fitch	AAA	AAA	AAA	AA-	A	BBB	BB-	CC
Actuales: Fitch	A	A	A	BBB	BB	CCC	CC	C

El movimiento del saldo de los Bonos durante los ejercicios 2009 y 2008 ha sido el siguiente:

	Miles de Euros									
	Serie A1		Serie A2		Serie A3		Serie B		Serie C	
	No corriente	Corriente	No corriente	Corriente	No corriente	Corriente	No corriente	Corriente	No corriente	Corriente
Saldos al 1 de enero de 2008	79.525	750.675	1.657.046	106.554	584.701	37.599	90.200	-	97.400	-
Amortizaciones	-	(750.675)	-	(106.554)	-	(37.599)	-	-	-	-
Trasposos	-	-	(559.997)	559.997	(197.599)	197.599	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2008	52.650	26.875	1.097.049	559.997	387.102	197.599	90.200	-	97.400	-
Amortizaciones	-	(26.875)	-	(559.996)	-	(197.599)	-	-	-	-
Trasposos	(14.081)	14.081	(293.423)	293.423	(103.537)	103.537	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2009	38.569	14.081	803.626	293.423	283.565	103.537	90.200	-	97.400	-

	Miles de Euros							
	Serie D		Serie E		Serie F		Total	
	No corriente	Corriente	No corriente	Corriente	No corriente	Corriente	No corriente	Corriente
Saldos al 1 de enero de 2008	79.700	-	56.600	-	46.000	-	2.691.172	894.828
Amortizaciones	-	-	-	-	-	-	-	(894.828)
Trasposos	-	-	-	-	-	-	(784.471)	784.471
Saldos al 31 de diciembre de 2008	79.700	-	56.600	-	46.000	-	1.906.701	784.471
Amortizaciones	-	-	-	-	-	-	-	(784.470)
Trasposos	-	-	-	-	-	-	(411.041)	411.041
Saldos al 31 de diciembre de 2009	79.700	-	56.600	-	46.000	-	1.495.660	411.041

El Fondo terminará de amortizar dichos bonos el 19 de julio de 2050. No obstante, la Sociedad Gestora podrá proceder a liquidar de forma anticipada el Fondo y, con ello, los bonos, entre otros, en los siguientes supuestos:

1. Cuando, de acuerdo con lo previsto en la Ley 19/1992 y en la Escritura de Constitución, el saldo vivo pendiente de los derechos de crédito sea inferior al 10% del saldo inicial.
2. En el supuesto de que la Sociedad Gestora fuera declarada en liquidación, suspensión de pagos o quiebra o su autorización fuera revocada y no designase nueva sociedad gestora en un plazo de cuatro meses.
3. Cuando como resultado de la modificación de la normativa vigente o de la concurrencia de circunstancias excepcionales se produjera una alteración sustancial del Fondo que desvirtuase su equilibrio financiero.
4. Cuando se produzca un impago indicativo de un desequilibrio grave y permanente.

Con objeto de que los flujos de principal e intereses del conjunto de los derechos de crédito titulizados coincidan con aquéllos de los bonos emitidos por el Fondo, en cada fecha de pago se aplicarán los fondos disponibles a la amortización de bonos, de conformidad con las siguientes reglas:

1. Los fondos disponibles para amortización en cada fecha de pago se destinarán a la amortización de principal de los bonos de la serie A1, hasta su total amortización.
2. Finalizada la amortización de la serie A1, todos los fondos disponibles para amortización en cada fecha de pago se destinarán a la amortización de principal de los bonos de la serie A2, hasta su total amortización.
3. Finalizada la amortización de la serie A2, todos los fondos disponibles para amortización en cada fecha de pago se destinarán a la amortización de principal de los bonos de la serie A3, hasta su total amortización.
4. Finalizada la amortización de la serie A3, todos los fondos disponibles para amortización en cada fecha de pago se destinarán a la amortización de principal de los bonos de la serie B, hasta su total amortización.
5. Finalizada la amortización de la serie B, todos los fondos disponibles para amortización en cada fecha de pago se destinarán a la amortización de principal de los bonos de la serie C, hasta su total amortización.
6. Finalizada la amortización de la serie C, todos los fondos disponibles para amortización en cada fecha de pago se destinarán a la amortización de principal de los bonos de la serie D, hasta su total amortización.
7. Finalizada la amortización de la serie D, todos los fondos disponibles para amortización en cada fecha de pago se destinarán a la amortización de principal de los bonos de la serie E, hasta su total amortización.

8. Finalizada la amortización de la serie E, todos los fondos disponibles para amortización en cada fecha de pago se destinarán a la amortización de principal de los bonos de la serie F, hasta su total amortización.

Si no se hubiera producido la amortización de los Bonos de la Serie A1 y/o A2 en su totalidad, se modificará el orden de prelación anterior en dos supuestos:

1. Cuando se produzca la liquidación anticipada del Fondo. En este supuesto, los fondos disponibles para amortización se destinarán a prorrata a la amortización de las series A1, A2 y A3.
2. Cuando en la Fecha de Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente el principal de los Préstamos con morosidad superior a noventa días fuera superior al 1,5% del principal de los préstamos que no tengan ninguna cuota pendiente con antigüedad superior a doce meses. En este supuesto, los fondos disponibles para amortización se destinarán a prorrata a la amortización de la serie A1, A2 y A3.

Por último, se procederá a postergar el pago de los intereses de los bonos de la Serie B, C, D y E respecto a la amortización de los bonos ocupando el lugar inmediatamente posterior en el orden de prelación, cuando en la fecha de determinación precedente a la fecha de pago correspondiente, el saldo vivo acumulado de los préstamos fallidos sin tener en cuenta los importes recobrados desde la constitución del Fondo fuera superior al (8,95%), (6,5%), (4,8%) y (3,9%) respectivamente, del importe inicial de los activos y siempre que no se hubiera producido la completa amortización de los bonos de las series A1, A2 y A3 en el caso de los bonos de la serie B; de los bonos de las series A1, A2, A3 y B en el caso de los bonos de la serie C; de los bonos de las series A1, A2, A3, B y C en el caso de los bonos de la serie D y de los bonos de las series A1, A2, A3 B, C y D en el caso de los bonos de la serie E y no se fuera a producir en la Fecha de Pago correspondiente.

Los Bonos están representados en anotaciones en cuenta y están registrados en la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. y cotizan en AIAF Mercado de Renta Fija. Las rentabilidades medias de los bonos durante el ejercicio 2009 han sido las siguientes: 1,75% para la Serie A1, 1,88% para la Serie A2, 1,97% para la Serie A3, 2,03% para la Serie B, 2,23% para la Serie C, 2,93% para la Serie D, 5,13% para la Serie E y 2,28% para la Serie F (4,88% para la Serie A1, 5,01% para la Serie A2, 5,10% para la Serie A3, 5,16% para la Serie B, 5,36% para la Serie C; 6,06% para la Serie D, 8,26% para la Serie E y 5,41% para la Serie F en el ejercicio 2008). Durante el ejercicio 2009 se han devengado intereses de los Bonos de Titulización por importe de 51.056 miles de euros (158.597 miles de euros en el ejercicio 2008) que se incluyen en el epígrafe "Intereses y cargas asimilados – Obligaciones y otros valores negociables" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Correcciones de valor por repercusión de pérdidas

Durante el ejercicio 2009, el Fondo ha procedido a la imputación, en esta cuenta, de la parte del margen de intermediación negativo correspondiente, obtenido en dicho ejercicio (véanse Notas 1 y 3-f). A continuación se muestra el movimiento que se ha producido en el saldo de estas correcciones de valor durante el ejercicio 2009 (ningún movimiento por este concepto en el ejercicio 2008):

	Miles de Euros
	2009
Saldo al inicio del ejercicio	-
Repercusión de pérdidas	(17.241)
Saldos cierre del ejercicio	(17.241)

8. Deudas con entidades de crédito

En la fecha de desembolso, 31 de mayo de 2007, el Fondo recibió un préstamo subordinado por parte del Banco, por un importe inicial de 876 miles euros.

El préstamo subordinado está destinado a:

1. Financiar los gastos de constitución del Fondo y de emisión de los bonos de titulización.
2. Financiar parcialmente la adquisición de los Derechos de Crédito

Este préstamo devenga un interés nominal anual equivalente al tipo de interés que resulte de aumentar en un 0,50% el Euribor a tres meses durante el trimestre inmediatamente anterior a cada fecha de pago. El pago de estos intereses está condicionado a que el Fondo disponga de liquidez suficiente de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos o, llegado el caso, con el Orden de Prelación de Pagos de Liquidación. Durante el ejercicio 2009 este préstamo ha devengado 14 miles de euros en concepto de intereses (40 miles de euros en el ejercicio 2008) que se incluyen en el epígrafe "Intereses y cargas asimilados – Deudas con entidades de crédito" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Este préstamo se amortiza según el siguiente procedimiento: la amortización será lineal trimestralmente durante los tres primeros años desde la constitución del Fondo, salvo el exceso de fondos destinado a cubrir los gastos de emisión que se amortizarán anticipadamente en la primera Fecha de Pago.

Durante el ejercicio 2009 no se han producido amortizaciones del préstamo subordinado (266 miles de euros en el ejercicio 2008).

Correcciones de valor por repercusión de pérdidas

Durante el ejercicio 2009, el Fondo ha procedido a la imputación, en esta cuenta, de la parte del margen de intermediación negativo correspondiente, obtenido en dicho ejercicio (véanse Notas 1 y 3-f). A continuación se muestra el movimiento que se ha producido en el saldo de estas correcciones de valor durante el ejercicio 2009 (ningún movimiento por este concepto en el ejercicio 2008):

	Miles de Euros
	2009
Saldo al inicio del ejercicio	-
Repercusión de pérdidas	(631)
Saldos cierre del ejercicio	(631)

9. Ajustes por periodificaciones de pasivo

La composición del saldo de este epígrafe del pasivo del balance, al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es la siguiente:

	Miles de euros	
	2009	2008
Comisiones	92	16.337
Sociedad Gestora	92	121
Administrador	29	5
Agente financiero	-	-
Variable – realizada	18.613	16.211
Variable - no realizada	-	-
Corrección de valor por repercusión de pérdidas (*)	(18.642)	-
Otras comisiones	-	-
Otros	5	106
	97	16.443

(*) Repercusión de la parte correspondiente del margen de intermediación negativo obtenido por el Fondo en el ejercicio 2009.

Las condiciones específicas por comisiones en relación con los contratos establecidos se detallan a continuación:

- Comisión variable / Margen de intermediación financiera

La Sociedad Gestora, en representación y por cuenta del Fondo, remunera a las Entidades Cedentes por el proceso de intermediación financiera desarrollado.

La remuneración a las Entidades Cedentes consiste en el pago de una remuneración variable y subordinada (el "Margen de intermediación Financiera") igual a la diferencia entre los ingresos y gastos devengados anualmente de acuerdo con la contabilidad del Fondo, minorada, si fuera el caso, por el importe correspondiente a bases impositivas negativas de ejercicios anteriores, que pueda ser compensado para corregir el resultado contable del ejercicio a efectos de la liquidación anual del Impuesto sobre Sociedades. Los pagos que por este concepto pudieran realizarse en cada Fecha de Pago de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos del Fondo, tendrán la consideración de pagos a cuenta del derecho anual.

- Comisión de la Sociedad Gestora

La Sociedad Gestora percibirá una comisión de gestión, que se devengará y liquidará trimestralmente por periodos vencidos en cada fecha de pago, igual a un importe correspondiente al 0,019% anual calculado sobre el saldo de bonos de titulización pendientes de amortización en la fecha anterior a la de pago de dichos bonos, con un mínimo de 70 miles de euros anuales.

- Comisión del Administrador de los Derechos de Crédito

Se devengará a favor del Banco una comisión fija por su labor de administración de los Préstamos de 6 miles de euros trimestrales, I.V.A. incluido, en cada Fecha de Pago. Si el Banco fuera sustituido en su labor de administración de dichos Activos por otra entidad que no forme parte del grupo consolidado del Banco, la entidad sustituta tendrá derecho a recibir una comisión de administración que ocupará el lugar número 1º en el Orden de Prelación de Pagos.

10. Acreedores y otras cuentas a pagar

La composición del saldo de este epígrafe del pasivo del balance, al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es la siguiente:

	Miles de euros	
	2009	2008
Saldo acreedores Entidad Cedente	917	-
	917	-

El saldo de la cuenta "Saldos acreedores Entidad Cedente" del detalle anterior recoge el importe transitorio de efectivo adelantado por la Entidad Cedente al Fondo durante el ejercicio 2009 (ningún importe por este concepto en el ejercicio 2008).

11. Gastos de constitución en transición

El saldo de este epígrafe del pasivo del balance recoge el importe pendiente de amortización, al cierre de los ejercicios 2009 y 2008, de los gastos de constitución del Fondo (véase Nota 3-h). El movimiento que se ha producido en su saldo, durante dichos ejercicios, se muestra a continuación:

	Miles de Euros	
	2009	2008
Saldos al inicio del ejercicio	536	832
Amortizaciones (*)	(292)	(296)
Otros movimientos	(103)	-
Saldos al cierre del ejercicio	141	536

(*) Este importe se incluye en el saldo del epígrafe "Otros gastos de explotación – Otros gastos de gestión corriente – Otros gastos" de la cuenta de pérdidas y ganancias (Nota 12).

(**) Corresponde a la cancelación del exceso de gastos de constitución activados, cancelando a su vez el Fondo el importe pendiente de pago por dichos gastos que, al 31 de diciembre de 2008, se incluían, por el mismo importe, en el epígrafe "Ajustes por periodificaciones – Otros" del pasivo del balance a dicha fecha.

12. Ajustes repercutidos en balance de ingresos y gastos reconocidos

Este epígrafe del pasivo del balance recoge el importe, neto de su correspondiente efecto fiscal, de las variaciones del valor razonable de los activos clasificados como derivados de cobertura que, conforme a lo dispuesto en la Nota 2, deben registrarse en este epígrafe del pasivo de dicho balance. Dichas variaciones se registran en la cuenta de pérdidas y ganancias cuando se produzca su extinción o realización. Su movimiento, durante los ejercicios 2009 y 2008, se muestra a continuación.

	Miles de Euros	
	2009	2008
Saldos al inicio del ejercicio	19.817	(832)
Ajustes repercutidos por gastos de constitución en transición (véase Nota 11)	395	296
Ajustes repercutidos por coberturas de flujos de efectivo (véase Nota 15)	(5.621)	20.353
Saldos al cierre del ejercicio	14.591	19.817

13. Otros gastos de explotación

El saldo del epígrafe "Otros gastos de explotación – Servicios exteriores – Servicios de profesionales independientes" de las cuentas de pérdidas y ganancias incluye 5 miles de euros satisfechos por el Fondo en concepto de auditoría de sus cuentas anuales del ejercicio 2009 (4 miles de euros en el ejercicio 2008), único servicio prestado por dicho auditor.

14. Situación fiscal

El Fondo tiene sujetos a inspección fiscal todos los impuestos que le son de aplicación desde la fecha de su constitución. En opinión de los Administradores de su Sociedad Gestora, la posibilidad de que se materialicen pasivos fiscales correspondientes a los ejercicios sujetos a inspección es remota y, en cualquier caso, la deuda tributaria que de ellos pudiera derivarse no afectaría significativamente a las cuentas anuales.

Según se indica en la Nota 3-g, en los ejercicios 2009 y 2008 se han equilibrado los ingresos y los gastos del Fondo, por lo que no ha procedido liquidar cuota alguna por el Impuesto sobre Beneficios.

15. Derivados de cobertura

El Fondo formalizó un contrato de permuta financiera de intereses con Banco Santander, S.A., en virtud del cual, dicho banco paga al Fondo la cantidad que se obtenga de aplicar al nocional establecido para el banco, el tipo

de interés anual que resulte de sumar al tipo medio ponderado de los bonos más un margen del 0,65% y el Fondo paga al banco la cantidad que se obtenga de aplicar al notional establecido para el Fondo el interés que resulte de dividir los intereses percibidos por los derechos de crédito entre el notional establecido para el Fondo. El notional establecido para el Fondo será el saldo medio de los derechos de crédito que no estén en situación de morosidad de más de noventa días durante el periodo anterior a la fecha del pago. El notional para el Banco será el mayor entre: el notional establecido para el Fondo y el notional ajustado al rendimiento de los derechos de crédito. El resultado neto de este contrato en el ejercicio 2009 ha sido un gasto para el Fondo de 28.988 miles de euros (22.293 miles de euros de ingreso en el ejercicio 2008).

El Banco se compromete frente a la Sociedad Gestora, a que en caso de un descenso de la calificación de la deuda a corto plazo no subordinada ni garantizada del banco por debajo de A (según escala de calificación a corto plazo de Fitch) o de la deuda a largo plazo no subordinada ni garantizada del Banco por debajo F1 (según escala de calificación a largo y corto plazo de Fitch); una tercera entidad de al menos equivalente calificación crediticia garantice el cumplimiento de sus obligaciones contractuales en términos de mantener la calificación de los bonos, una tercera entidad asuma su posición contractual en el contrato de permuta financiera para los bonos de todas las series siempre que la misma cuente al menos con una calificación de F1 (según escala de calificación a corto plazo de Fitch) o A y F1 (según escala de calificación a largo y corto plazo de Fitch respectivamente), o constituir un depósito de efectivo o valores en la cuenta designada por la Sociedad Gestora a favor del Fondo. Al 31 de diciembre de 2009 y 2008 la calificación crediticia de dicha entidad cumple lo indicado anteriormente.

A continuación se presenta un desglose, por tipos de riesgos cubiertos, del valor razonable de los derivados designados como de cobertura contable, al 31 de diciembre de 2009 y 2008:

	Miles de euros	
	2009	2008
Coberturas de flujos de efectivo		
<i>De los que: Reconocidos directamente en el balance” (Nota 12)</i>	14.732	20.353
	14.732	20.353

16. Gestión del riesgo

Durante el ejercicio 2009, marcado por la inestabilidad e incertidumbre derivadas de la crisis económica y financiera global, la gestión del riesgo se ha mostrado como un aspecto clave, y con ello la necesidad del análisis y cuantificación de la sensibilidad de los componentes del riesgo, tanto desde una perspectiva macroeconómica como ante variaciones en características de las carteras titulizadas. De igual modo, los mayores requerimientos de información y transparencia a los mercados y los últimos desarrollos normativos han anticipado la necesidad de disponer de sistemas de gestión de información que permitan analizar y anticipar cualquier problemática en relación con la calidad de las carteras. Para ello, se persigue un objetivo de seguimiento del ratio de morosidad de los activos titulizados.

La función de gestión de riesgos se realiza por la Sociedad Gestora. Para ello dispone de información remitida con una periodicidad mensual por parte de la Entidad Cedente, lo que le reporta información exhaustiva de cara al seguimiento de las carteras de activos titulizados.

El Fondo está expuesto a diversos riesgos que se detallan a continuación:

1. Riesgo de Crédito

Surge por la posibilidad de morosidad o incumplimiento por parte de los deudores de sus obligaciones financieras en los préstamos que conforman la cartera titulizada. Los titulares de los bonos emitidos con cargo al Fondo corren con el riesgo de impago de los préstamos agrupados en el mismo.

No obstante lo anterior, el Fondo dispone de mecanismos minimizadores de este riesgo como es el Fondo de Reserva descrito en la Nota 6, constituido para hacer frente a posibles impagos de los deudores y las dotaciones a provisiones que realiza el Fondo, que se realizan en virtud de la experiencia de impago de los deudores, siguiendo unos calendarios establecidos, todo ello según la normativa vigente del Banco de España.

2. Riesgo de liquidez

Surge por la posibilidad de incumplimiento por parte del Fondo para atender al pago de los Bonos de titulización emitidos y el resto de los pasivos del Fondo, de acuerdo con el orden de prelación de pagos establecida. Con objeto de que los flujos de principal e intereses del conjunto de los activos titulizados coincidan con los flujos de los bonos en circulación, en cada fecha de pago se aplicarán los fondos disponibles procedentes de los cobros de principal e intereses de dichos activos a la amortización de bonos.

El Fondo dispone de un Fondo de Reserva descrito en la Nota 6, que se aplica, en cada Fecha de Pago, al cumplimiento de las obligaciones de pago contenidas en el orden de prelación de pagos establecida.

3. Riesgo de Mercado (riesgo de tipo de interés)

Este riesgo incluye el resultante de posibles variaciones adversas de los tipos de interés de los activos y pasivos del fondo. Es decir, que parte de los préstamos de la cartera titulizada se encuentran sujetos a tipos de interés y a periodos de revisión y liquidación diferentes al tipo de interés variable que se aplica a los bonos emitidos.

Para mitigar este riesgo, el Fondo ha suscrito un contrato de permuta financiera o swap descrito en la Nota 15, mediante el cual, se produce un intercambio de cantidades a pagar y cobrar entre el Fondo y la contraparte.

4. Riesgo de Concentración

Los Fondos pueden tener riesgos por las siguientes concentraciones: el volumen de créditos, la mezcla de créditos, la antigüedad de los créditos, la concentración geográfica, económica, por saldo vivo de deudor, etc. de modo que cuanto mayores son las concentraciones, mayor es el riesgo asumido.

En este Fondo existen los siguientes riesgos por concentración:

Las mayores concentraciones por sector de actividad se dan dentro de los sectores de actividades construcción, siendo aproximadamente un 16% del saldo vivo de los Derechos de Crédito, y en el sector de actividad Resto con un 37%.

La concentración de los 10 mayores Deudores es superior al 10% del saldo vivo de los Derechos de Crédito.

Fondo de Titulización de Activos, Santander Empresas 4

Informe de Gestión del
ejercicio terminado el
31 de diciembre de 2009

A) EVOLUCIÓN DEL FONDO

1.- CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN HIPOTECARIA (CTH's)

<i>DERECHOS DE CRÉDITO</i>	A LA EMISIÓN	SITUACIÓN ACTUAL
Número de préstamos:	17.286	11.791
Saldo pendiente de amortizar DC's:	3.540.000.003,74	1.791.564.898,23
Importes unitarios DC'S vivos:	204.790,00	151.943,42
Tipo de interés:	5,06%	2,71%

1.1. Movimientos de la cartera

Las tasas de amortización anticipada del Fondo desde su fecha de Constitución son:

AÑO	TASA ACUMULADA DESDE CONSTITUCIÓN
2007	5,05%
2008	7,33%
2009	9,59%

1.2. Morosidad

MOROSIDAD SANTANDER EMPRESAS 4	
Principal de morosidad < 30 días	855.909,80 €
Intereses de morosidad < 30 días	121.946,07 €
Saldo Morosidad < 30 días	29.756.806,87 €
Número Derechos de Crédito < 30 días	246
% sobre Derechos de Crédito	1,70%
Principal de morosidad < 60 días	7.381.746,00 €
Intereses de morosidad < 60 días	153.259,07 €
Saldo Morosidad < 60 días	25.586.673,35 €
Número Derechos de Crédito < 60 días	197
% sobre Derechos de Crédito	1,46%
Principal de morosidad < 90 días	461.551,73 €
Intereses de morosidad < 90 días	62.664,25 €
Saldo Morosidad < 90 días	18.599.836,11 €
Número Derechos de Crédito < 90 días	175
% sobre Derechos de Crédito	1,06%
Principal de morosidad < 180 días	1.082.817,12 €
Intereses de morosidad < 180 días	79.299,41 €
Saldo Morosidad < 180 días	8.487.410,66 €
Número Derechos de Crédito < 180 días	75
% sobre Derechos de Crédito	0,48%

MOROSIDAD SANTANDER EMPRESAS 4	
Principal de morosidad < 365 días	31.924,74 €
Intereses de morosidad < 365 días	17.050,47 €
Saldo Morosidad < 365 días	36.937.827,94 €
Número Derechos de Crédito < 365 días	237
% sobre Derechos de Crédito	2,11%

1.3. Estados de la cartera de CTH al 31 de diciembre de 2009 según características representativas.

Tipo de interés Actual

LISTADO ESTADISTICO DE TIPO DE INTERÉS ACTUAL				
Intervalo (%)	Saldos vivos		Préstamos	
	(miles de euros)	%	nº	%
Inferior a 1%	8.086	0,47	27	0,25
1% - 1,49%	194.673	11,35	432	3,96
1,5% - 1,99%	463.469	27,03	2.319	21,25
2% - 2,49%	315.767	18,41	1.384	12,68
2,5% - 2,99%	209.981	12,25	935	8,57
3% - 3,49%	146.273	8,53	641	5,87
3,5% - 3,99%	84.234	4,91	335	3,07
4% - 4,49%	76.006	4,43	537	4,92
4,5% - 4,99%	69.133	4,03	739	6,77
5% - 5,49%	70.788	4,13	688	6,30
5,5% - 5,99%	42.220	2,46	248	2,27
6% - 6,49%	13.197	0,77	224	2,05
6,5% - 6,99%	4.106	0,24	300	2,75
7% - 7,49%	2.947	0,17	273	2,50
7,5% - 7,99%	4.215	0,25	573	5,25
8% - 8,49%	3.249	0,19	488	4,47
8,5% - 8,99%	2.921	0,17	399	3,66
9% - 9,49%	2.171	0,13	204	1,87
9,5% - 9,99%	1.275	0,07	157	1,44
superior al 10%	47	0,00	9	0,08
Totales:	1.714.758	100,00	10.912	100,00

Tipo interés ponderado: 2,71

Principal pendiente /valor de tasación

LISTADO ESTADÍSTICO DE PPAL PENDIENTE/VALOR DE TASACIÓN				
INTERVALO (%)	Saldos vivos		Préstamos	
	(miles de euros)	%	nº	%
0% - 40%	17.303	2,15	68	2,65
40% - 60%	92.144	11,43	270	10,53
60% - 80%	507.594	62,97	1.790	69,81
80% - 100%	179.123	22,22	413	16,11
100% - 120%	4.834	0,60	16	0,62
120% - 140%	5.143	0,64	7	0,27
superior a 140%	17.303	2,15	68	2,65
Totales:	1.714.758	100,00	10.912	100,00

LTV ponderado: 71,58%

Localización geográfica

LISTADO ESTADÍSTICO DE LOCALIZACIÓN GEOGRÁFICA				
CC.AA.	Saldos vivos		Préstamos	
	(miles de euros)	%	nº	%
Andalucía	230.798	13,46	1.821	16,68
Aragón	69.883	4,08	528	4,84
Asturias	14.016	0,82	200	1,83
Baleares	39.249	2,29	237	2,17
Canarias	133.034	7,76	960	8,79
Cantabria	23.029	1,34	301	2,76
Castilla-León	83.751	4,88	774	7,09
Castilla La Mancha	71.357	4,16	567	5,19
Cataluña	328.807	19,18	1.138	10,42
Ceuta	62	0,00	5	0,05
Extremadura	48.405	2,82	222	2,03
Galicia	36.006	2,10	373	3,42
Madrid	303.201	17,68	1.593	14,59
Melilla	1.164	0,07	17	0,16
Murcia	54.831	3,20	333	3,05
Navarra	24.571	1,43	152	1,39
La Rioja	14.604	0,85	109	1,00
Comunidad Valenciana	146.070	8,52	1.064	9,75
Pais Vasco	90.736	5,29	520	4,76
Resto	1.180	0,07	4	0,04
Totales:	1.714.758	100,00	10.912	100,00

Plazos residuales

DISTRIBUCIÓN DEL PRINCIPAL PENDIENTE EN FUNCIÓN DE LA VIDA RESIDUAL				
Intervalo	Saldos vivos		Préstamos	
	(miles de euros)	%	nº	%
Inferior a 1 año	104.075	6,07	2.079	19,05
Entre 1 y 2 años	213.887	12,47	2.078	19,05
Entre 2 y 3 años	222.785	12,99	2.656	24,34
Entre 3 y 5 años	308.151	17,97	1.287	11,80
Entre 5 y 10 años	291.936	17,02	735	6,73
Superior a 10 años	573.924	33,47	2.077	19,04
Totales:	1.714.758	100,00	10.912	100,00
Vida Residual Media Ponderada	9,15			

1.4. Tasa de amortización anticipada

Movimiento de la cartera de activos titulizados / Tasa de amortización anticipada	Importes en miles
Amortización ordinaria desde el cierre anual anterior	412.992
Amortización anticipada desde el cierre anual anterior	236.176
Total importe amortizado acumulado desde el origen del Fondo	1.783.895
Importe pendiente de amortización de los nuevos activos incorporados en el periodo	-
Importe pendiente cierre del periodo	1.791.565
Tasa amortización anticipada efectiva del periodo	12%

2.- BONOS DE TITULIZACION DE ACTIVOS (BTA'S)

El importe de la emisión asciende a TRES MIL QUINIENTOS OCHENTA Y SEIS MILLONES DE EUROS (3.586.000.000 €) y está constituida por treinta y cinco mil ochocientos sesenta (35.860) Bonos, de cien mil (100.000) Euros de importe nominal cada uno, agrupados en ocho Series: Serie A1 con ocho mil trescientos dos (8.302) Bonos e importe total de OCHOCIENTOS TREINTA MILLONES DOSCIENTOS MIL EUROS (830.200.000 €), Serie A2 con diecisiete mil seiscientos treinta y seis (17.636) Bonos e importe total de MIL SETECIENTOS SESENTA Y TRES MILLONES SEISCIENTOS MIL EUROS (1.763.600.000 €), Serie A3 con seis mil doscientos veintitrés (6.223) Bonos e importe total de SEISCIENTOS VEINTIDÓS MILLONES TRESCIENTOS MIL EUROS (622.300.000 €), Serie B con novecientos dos (902) Bonos e importe total de NOVENTA MILLONES DOSCIENTOS MIL EUROS (90.200.000 €), Serie C con novecientos setenta y cuatro (974) Bonos e importe total de NOVENTA Y SIETE MILLONES CUATROCIENTOS MIL EUROS (97.400.000 €), Serie D con setecientos noventa y siete (797) Bonos e importe total de veintisiete SETENTA Y NUEVE MILLONES SETECIENTOS MIL EUROS (79.700.000 €), Serie E con quinientos sesenta y seis (566) Bonos e importe total de CINCUENTA Y SEIS MILLONES SEISCIENTOS MIL EUROS (56.600.000 €) y Serie F con cuatrocientos sesenta (460) Bonos e importe total de CUARENTA Y SEIS MILLONES DE EUROS (46.000.000 €). Las cantidades serán abonadas a los bonistas en cada una de las fechas de pago, los días 19 de enero, abril, julio y de octubre de cada año, siempre y cuando sean días hábiles.

La vida media de los Bonos a 31/12/2009 es la siguiente:

Bonos	Vida Media
Serie A1	1,97
Serie A2	1,97
Serie A3	1,97
Serie B	5,30
Serie C	5,30
Serie D	5,30
Serie E	5,30
Serie F (FR)	4,79

Los mencionados Bonos se encuentran sometidos a un tipo de interés variable trimestralmente, en base a EURIBOR a tres meses, más un margen del 0,12% para los Bonos de la Serie A1, del 0,25% para los Bonos de la Serie A2, del 0,34% para los Bonos de la Serie A3, del 0,40% para los Bonos de la Serie B, del 0,60% para los Bonos de la Serie C, del 1,30% para los Bonos de la Serie D, del 3,50% para los Bonos de la Serie E y del 0,65% para los Bonos de la Serie F todo ello de conformidad con lo previsto en el citado Folleto. Los tipos de interés vigentes en el año 2009 han sido los siguientes:

BONOS	PERIODO		PERIODO		PERIODO		PERIODO	
	20.10.2008 - 19.01.2009		19.01.2009 - 20.04.2009		20.04.2009 - 20.07.2009		20.07.2009 - 19.10.2009	
	INTERÉS NOMINAL	TAE						
SERIE A1	5,078%	5,008%	5,210%	5,139%	2,630%	2,594%	1,089%	1,074%
SERIE A2	5,208%	5,137%	5,340%	5,267%	2,760%	2,722%	1,219%	1,202%
SERIE A3	5,298%	5,225%	5,430%	5,356%	2,850%	2,811%	1,309%	1,291%
SERIE B	5,358%	5,285%	5,490%	5,415%	2,910%	2,870%	1,369%	1,350%
SERIE C	5,558%	5,482%	5,690%	5,612%	3,110%	3,067%	1,569%	1,548%
SERIE D	6,258%	6,172%	6,390%	6,302%	3,810%	3,758%	2,269%	2,238%
SERIE E	8,458%	8,342%	8,590%	8,472%	6,010%	5,928%	4,469%	4,408%
SERIE F	5,608%	5,531%	5,740%	5,661%	3,160%	3,117%	1,619%	1,597%

EL SIGUIENTE CUADRO MUESTRA LOS INTERESES Y AMORTIZACION PAGADOS EN CADA FECHA DE PAGO A CADA SERIE DE BONOS

BONOS	PERIODO		PERIODO	
	20.10.2008 - 19.01.2009		19.01.2009 - 20.04.2009	
	INTERÉS	AMORTIZACION	INTERÉS	AMORTIZACION
SERIE A1	1.047.297,30	7.279.359,64	480.270,70	5.839.958,88
SERIE A2	22.367.386,08	151.681.945,20	10.502.414,36	121.685.930,96
SERIE A3	8.025.491,95	53.522.156,10	3.826.709,39	42.937.828,78
SERIE B	1.251.750,50	0,00	663.493,16	0,00
SERIE C	1.400.913,94	0,00	765.700,36	0,00
SERIE D	1.287.354,25	0,00	767.574,76	0,00
SERIE E	1.228.989,76	0,00	859.861,54	0,00
SERIE F	0,00	0,00	0,00	0,00

BONOS	PERIODO		PERIODO	
	20.04.2009 - 20.07.2009		20.07.2009 - 19.10.2009	
	INTERÉS	AMORTIZACION	INTERÉS	AMORTIZACION
SERIE A1	256.863,88	7.852.861,80	161.141,82	5.903.054,08
SERIE A2	5.806.123,92	163.628.042,52	3.759.466,12	123.000.165,68
SERIE A3	2.159.816,61	57.737.429,61	1.424.506,93	43.401.566,74
SERIE B	412.692,06	0,00	312.137,10	0,00
SERIE C	494.869,92	0,00	386.298,14	0,00
SERIE D	545.968,91	0,00	457.119,35	0,00
SERIE E	702.485,24	0,00	639.387,56	0,00
SERIE F	0,00	0,00	0,00	0,00

CALIFICACIONES DE LOS BONOS

		CALIFICACIÓN				
SERIE (ISIN)	DENOMINACIÓN SERIE	FECHA ÚLTIMO CAMBIO DE CALIFICACION CREDITICIA	AGENCIA DE CALIFICACIÓN	SITUACIÓN ACTUAL	SITUACIÓN CIERRE ANUAL ANTERIOR	SITUACIÓN INICIAL
ES0337944005	Serie A1	29/10/2009	FITCH	A	AAA	AAA
ES0337944013	Serie A2	29/10/2009	FITCH	A	AAA	AAA
ES0337944021	Serie A3	29/10/2009	FITCH	A	AAA	AAA
ES0337944039	Serie B	29/10/2009	FITCH	BBB	AA-	AA-
ES0337944047	Serie C	29/10/2009	FITCH	BB	A	A
ES0337944054	Serie D	29/10/2009	FITCH	CCC	BBB	BBB
ES0337944062	Serie E	29/10/2009	FITCH	CC	BB-	BB-
ES0337944070	Serie F	29/10/2009	FITCH	C	CC	CC

		CALIFICACIÓN				
SERIE (ISIN)	DENOMINACIÓN SERIE	FECHA ÚLTIMO CAMBIO DE CALIFICACION CREDITICIA	AGENCIA DE CALIFICACIÓN	SITUACIÓN ACTUAL	SITUACIÓN CIERRE ANUAL ANTERIOR	SITUACIÓN INICIAL
ES0337944005	Serie A1	-	STANDARD	AAA	AAA	AAA
ES0337944013	Serie A2	-	STANDARD	AAA	AAA	AAA
ES0337944021	Serie A3	-	STANDARD	AAA	AAA	AAA
ES0337944039	Serie B	13/05/2009	STANDARD	A-	AA	AA
ES0337944047	Serie C	13/05/2009	STANDARD	BBB-	A	A
ES0337944054	Serie D	13/05/2009	STANDARD	B+	BBB	BBB
ES0337944062	Serie E	13/05/2009	STANDARD	B-	BB	BB
ES0337944070	Serie F	13/05/2009	STANDARD	D	CCC-	CCC-

SERIE (ISIN)	DENOMINACIÓN SERIE	CALIFICACIÓN				
		FECHA ÚLTIMO CAMBIO DE CALIFICACION CREDITICIA	AGENCIA DE CALIFICACIÓN	SITUACIÓN ACTUAL	SITUACIÓN CIERRE ANUAL ANTERIOR	SITUACIÓN INICIAL
ES0337944005	Serie A1	-	MOODYS	Aaa	Aaa	Aaa
ES0337944013	Serie A2	-	MOODYS	Aaa	Aaa	Aaa
ES0337944021	Serie A3	-	MOODYS	Aaa	Aaa	Aaa
ES0337944039	Serie B	-	MOODYS	Aa3	Aa3	Aa3
ES0337944047	Serie C	-	MOODYS	A3	A3	A3
ES0337944054	Serie D	-	MOODYS	Baa3	Baa3	Baa3
ES0337944062	Serie E	-	MOODYS	Ba2	Ba2	Ba2
ES0337944005	Serie F	-	MOODYS	C	C	C

II. VALORES EMITIDOS POR EL FONDO

SERIES PRELACIÓN CÓDIGO ISIN	Nº BONOS	NOMINAL EN CIRCULACION			
			<u>INICIAL</u>	<u>ACTUAL</u>	<u>%Act/In</u>
Serie A1 ES0337944005	8.302	Nominal Unitario	100.000,00	6.341,79	
		Nominal Total	830.200.000,00	52.649.540,58	6,34%
Serie A2 ES0337944013	17.636	Nominal Unitario	100.000,00	62.205,12	
		Nominal Total	1.763.600.000,00	1.097.049.496,32	62,21%
Serie A3 ES0337944021	6.223	Nominal Unitario	100.000,00	62.205,12	
		Nominal Total	622.300.000,00	387.102.461,76	62,21%
Serie B ES0337944039	902	Nominal Unitario	100.000,00	100.000,00	
		Nominal Total	90.200.000,00	90.200.000,00	100,00%
Serie C ES0337944047	974	Nominal Unitario	100.000,00	100.000,00	
		Nominal Total	97.400.000,00	97.400.000,00	100,00%
Serie D ES0337944054	797	Nominal Unitario	100.000,00	100.000,00	
		Nominal Total	79.700.000,00	79.700.000,00	100,00%
Serie E ES0337944062	566	Nominal Unitario	100.000,00	100.000,00	
		Nominal Total	56.600.000,00	56.600.000,00	100,00%
Serie F ES0337944070	460	Nominal Unitario	100.000,00	100.000,00	
		Nominal Total	46.000.000,00	46.000.000,00	100,00%

No ha sido necesario por parte del Fondo la búsqueda de nuevas contrapartes para todos los contratos suscritos por el mismo.

B) FACTORES QUE HAN INFLUIDO EN LOS FLUJOS DE TESORERÍA GENERADOS Y APLICADOS EN EL EJERCICIO.

Debido al mal comportamiento del activo del fondo (aumento de morosidad, fallidos), no ha habido ingresos suficientes para pagar los intereses de la Serie F, ni para dotar el Fondo de Reserva en los importes establecidos en el Folleto

C) MECANISMOS DE COBERTURA DE RIESGOS.

En la Fecha de Desembolso el Fondo recibió un préstamo subordinado de la entidad cedente por un importe de 876.000 Euros que se destinó a financiar los gastos de constitución del Fondo y emisión de los Bonos y a financiar parcialmente la adquisición de los Activos.

La Sociedad Gestora, en representación y por cuenta del Fondo, dotó con cargo a los fondos obtenidos de la suscripción y desembolso de los Bonos de la Serie F un Fondo de Reserva.

El Fondo de Reserva estuvo dotado inicialmente con 46.000.000 euros, equivalente al 1,30% del importe inicial de los Bonos de las Series A1, A2, A3, B, C, D y E.

El Nivel Requerido del Fondo de Reserva en cada momento se detalla a continuación: el Fondo de Reserva no podrá disminuir durante los tres primeros años, permaneciendo fijo en su importe inicial. Cuando el Fondo de Reserva alcance el 2,60% del Salvo Vivo de los Bonos de las Series A1, A2, A3, B, C, D y E, podrá decrecer trimestralmente en cada Fecha de Pago, manteniéndose en dicho porcentaje hasta que el Fondo de Reserva alcance un nivel mínimo igual al 1,00% del importe inicial de los Bonos de las Series A1, A2, A3, B, C, D y E.

Mediante la Permuta Financiera de Intereses, el Fondo realizará pagos al Santander calculados sobre el tipo de interés de los Activos y, como contrapartida, el Santander realizará pagos al Fondo calculados sobre el Tipo de Interés Nominal medio ponderado de las Series de los Bonos, todo ello según lo descrito a continuación.

Parte A: El Fondo, representado por la Sociedad Gestora.

Parte B: Santander o la contraparte en caso de sustitución.

Fechas de Liquidación.

Las Fechas de Liquidación coincidirán con las Fechas de Pago de los Bonos, esto es, los días 19 de enero, 19 de abril, 19 de julio y 19 de octubre de cada año, o, en caso de no ser alguna de estas fechas un Día Hábil, el Día Hábil inmediatamente posterior. La primera Fecha de Liquidación será el 21 de enero de 2008.

Períodos de Liquidación.

Los Períodos de Liquidación para la Parte A y para la Parte B son exactamente iguales, estableciéndose como tales los días efectivamente transcurridos entre dos Fechas de Determinación consecutivas, incluyendo la primera y excluyendo la última. Excepcionalmente, el primer Período de Liquidación para cada una de las partes tendrá una duración equivalente a los días efectivamente transcurridos entre el día 2 de noviembre de 2007 (incluido) y la Fecha de Determinación inmediatamente anterior a la primera Fecha de Pago, que será el 21 de enero de 2008 (excluido).

Cantidades a pagar por la Parte A.

Será, en cada Fecha de Liquidación, el resultado de aplicar el Tipo de Interés de la Parte A al Nocial de la Permuta para la Parte A, ajustado al número de días del Período de Liquidación inmediatamente anterior (es decir, igual o equivalente a: número de días /360).

Tipo de Interés de la Parte A.

Será, en cada Fecha de Liquidación, el tipo de interés anual que resulte de dividir (i) la suma de los intereses percibidos de los Activos e ingresados al Fondo durante el Período de Liquidación inmediatamente anterior, entre (ii) el Nocial de Permuta para la Parte A, multiplicado todo ello por el resultado de dividir 360 entre el número de días del Período de Liquidación inmediatamente anterior.

Nocional de Permuta para la Parte A.

Será, en cada Fecha de Liquidación, el Saldo Nocional de los Activos definido como la media diaria durante el Período de Liquidación inmediatamente anterior del Saldo Vivo de los Activos que no se encuentren con retrasos en el pago de los importes vencidos por más de noventa (90) días.

Cantidades a pagar por la Parte B.

Será, en cada Fecha de Liquidación, el resultado de sumar (i) el importe resultante de aplicar el Tipo de Interés de la Parte B al Nocional de la Permuta para la Parte B, ajustado al número de días transcurridos desde la Fecha de Pago anterior (es decir, igual o equivalente a: número de días/360) y (ii) el importe a que ascienda en la Fecha de Liquidación correspondiente la comisión devengada a favor del administrador de los Préstamos, tan sólo en el caso de sustitución de Santander como Administrador de los Préstamos.

Tipo de Interés de la Parte B.

Será, en cada Fecha de Liquidación, el tipo de interés anual que resulte de sumar (i) el Tipo de Interés de Referencia de los Bonos determinado para el Período de Devengo de Interés que concluye en la Fecha de Liquidación, más (ii) el margen medio ponderado de los Bonos de las Series A1, A2, A3, B, C, D y E (entendido como el resultado de sumar el Saldo de Principal Pendiente de Pago de cada Serie de Bonos multiplicado por el margen de esa Serie de Bonos y dividido todo ello por el Saldo de Principal Pendiente de Pago de los Bonos de las Series A1, A2, A3, B, C, D y E) más (ii) un cero coma sesenta por ciento (0,60%).

Nocional de Permuta para la Parte B.

Será, en cada Fecha de Liquidación, el importe mayor de: (i) el Nocional de Permuta para la Parte A, y (ii) el Nocional Ajustado al Rendimiento de los Activos.

El Nocional Ajustado al Rendimiento de los Activos para cada Fecha de Liquidación será el importe menor de:

- (i) La suma de los intereses ordinarios percibidos de los Activos e ingresados al Fondo durante el Período de Liquidación inmediatamente anterior, dividido por el Tipo de Interés de la Parte B, multiplicado por el resultado de dividir 360 entre el número de días del Período de Liquidación.
- (ii) El Saldo Vivo de los Activos en la Fecha de Liquidación inmediatamente anterior, o, en su caso, el Saldo Vivo de los Activos en la Fecha de Constitución del Fondo.

D) PERSPECTIVAS DE FUTURO.

El Fondo se extingue en todo caso al amortizarse íntegramente los Derechos de Crédito que agrupa. Así mismo de acuerdo con determinados aspectos de liquidación anticipada contenidos en la Ley 19/1992 de 7 de julio y recogidos en la escritura de constitución, el Fondo puede liquidarse anticipadamente cuando el importe del Saldo Vivo de los Derechos de Crédito pendientes de amortización sea inferior al 10 por 100 del Saldo Vivo inicial, siempre y cuando puedan ser atendidas y canceladas en su totalidad todas y cada una de las obligaciones de pago derivadas de los Bonos emitidos. En todo caso, la extinción del Fondo se producirá en la Fecha de Vencimiento Final (19 de julio de 2050).

Con el escenario actual de prepago se estima que el Fondo se liquidará el 20 de abril de 2015, o día hábil siguiente.

Vida media y amortización final de los Bonos de cada Serie estimadas al 31.12.2009 según diferentes hipótesis de tasas de amortización anticipada de los Certificados de Transmisión de Hipoteca:

TACP	9%	10%	11%
-------------	-----------	------------	------------

	Bonos Serie A1		
Vida media (años)	2,04	1,98	1,93
TIR	0,783%	0,783%	0,783%
Duración (años)	1,95	1,89	1,84
Vencimiento final	20 07 2015	20 04 2015	19 01 2015
(en años)	5,31	5,06	4,81

	Bonos Serie A2		
Vida media (años)	2,04	1,98	1,93
TIR	0,916%	0,916%	0,916%
Duración (años)	1,94	1,89	1,84
Vencimiento final	20 07 2015	20 04 2015	19 01 2015
(en años)	5,31	5,06	4,81

	Bonos Serie A3		
Vida media (años)	2,04	1,98	1,93
TIR	1,008%	1,008%	1,008%
Duración (años)	1,94	1,88	1,83
Vencimiento final	20 07 2015	20 04 2015	19 01 2015
(en años)	5,31	5,06	4,81

Bonos Serie B			
Vida media (años)	5,80	5,55	5,31
TIR	1,069%	1,069%	1,069%
Duración (años)	5,29	5,06	4,83
Vencimiento final	20 07 2015	20 04 2015	19 01 2015
(en años)	5,31	5,06	4,81

Bonos Serie C			
Vida media (años)	5,80	5,55	5,31
TIR	1,273%	1,273%	1,273%
Duración (años)	5,25	5,02	4,79
Vencimiento final	20 07 2015	20 04 2015	19 01 2015
(en años)	5,31	5,06	4,81

Bonos Serie D			
Vida media (años)	5,80	5,55	5,31
TIR	1,992%	1,992%	1,992%
Duración (años)	5,12	4,90	4,68
Vencimiento final	20 07 2015	20 04 2015	19 01 2015
(en años)	5,31	5,06	4,81

Bonos Serie E			
Vida media (años)	5,80	5,55	5,31
TIR	4,275%	4,274%	4,274%
Duración (años)	4,74	4,54	4,35
Vencimiento final	20 07 2015	20 04 2015	19 01 2015
(en años)	5,31	5,06	4,81

Bonos Serie F (FR)			
Vida media (años)	4,98	4,79	4,60
TIR	1,325%	1,325%	1,325%
Duración (años)	4,71	4,53	4,35
Vencimiento final	20 07 2015	20 04 2015	19 01 2015
(en años)	5,31	5,06	4,81

No se esperan cambios de tendencia significativos.

Las perspectivas de recuperabilidad están condicionadas a la evolución económica del país.

Anexo I

FONDO DE UTILIZACION DE ACTIVOS SANTANDER BARRERAS 4 Denominación del fondo: 0 Denominación de la gestora: Santander de Utilización S.G.F.T., S.A. Estados agregados: Fase Segundo Semestre Unidades cotizadas de los activos utilizados:		S.05.
--	--	-------

INFORMACION RELATIVA A LOS ACTIVOS CEDIDOS AL FONDO DE UTILIZACION

(Las cifras relativas a importes se consignarán en miles de euros)

CUADRO A Inventario de activos utilizados	Situación actual xxx/xxxx		Situación cierre anual anterior xxx/xxxx		Situación inicial xxx/xxxx	
	Nº de activos vivos	Importe	Nº de activos vivos	Importe pendiente (1)	Nº de activos vivos	Importe pendiente (1)
Préstamos hipotecarios	0001	11.791	0001	0091	0121	0151
Certificados de transmisión hipotecaria	0002		0001	0091	0121	0151
Préstamos hipotecarios	0003		0002	0092	0122	0152
Cédulas hipotecarias	0004		0003	0093	0123	0153
Préstamos a promotores	0005		0004	0094	0124	0154
Préstamos a PYMES	0006		0006	0096	0126	0156
Préstamos a empresas	0008		0007	0097	0127	0157
Préstamos a particulares	0009	1.791.565.000	0007	0097	0127	0157
Cédulas de tesorería	0010		0008	0098	0128	0158
Bonos de tesorería	0011		0009	0099	0129	0159
Deuda subordinada	0012		0010	0100	0130	0160
Créditos AAPP	0013		0011	0101	0131	0161
Préstamos consumo	0014		0012	0102	0132	0162
Préstamos automoción	0015		0013	0103	0133	0163
Préstamos financiación	0016		0014	0104	0134	0164
Préstamos de consumo	0017		0015	0105	0135	0165
Derechos de crédito suajras	0018		0016	0106	0136	0166
Bonos de utilización	0019		0017	0107	0137	0167
Otros	0020		0018	0108	0138	0168
Total	0021	11.791.000	0020	17.91.565.000	0139	17.288.0170
				14.647.0110		3.540.000.000

(1) Entendiéndose como importe pendiente el importe de principal pendiente de reembolso

999

Cuadro de texto libre

CUADRO B	Situación actual xxx/xxxx		Situación cierre anual anterior xxx/xxxx		Situación inicial xxx/xxxx	
Importe de la cartera de activos utilizados / Tasa de amortización anticipada	0200		0200	-412.992.000	0210	-482.761.000
Amortización ordinaria desde el cierre anual anterior	0201		0201	-1.783.895	0211	-1.090.246.000
Total importe amortizado acumulado desde el origen del Fondo	0202		0202	-1.783.895	0212	-1.090.246.000
Importe pendiente de amortización de los nuevos activos incorporados en el periodo (1)	0203		0203	1.791.565.000	0214	2.446.754.000
Importe pendiente sobre el periodo (2)	0204		0204	12.03	0215	19,27
Tasa amortización anticipada efectiva del periodo	0205		0205	12,03	0215	19,27

(1) En Fondos abiertos, importe de principal pendiente de reembolso en la fecha de presentación de la información de los nuevos activos incorporados en el periodo.

(2) Importe del principal pendiente de reembolso de la totalidad de los activos (incluidas las nuevas incorporaciones del periodo) a fecha del informe

CUBRICO	Código	Nº de activos		Importe Impagados		Principal pendiente no vencido		Deuda Total
		Impagados (1)	Total	Principales	Total	Principales	Total	
Hasta 1 mes	0700	776	0730	2.420.000	0730	269.000	0730	104.718.000
De 1 a 2 meses	0701	197	0712	7.017.000	0721	124.000	0721	18.570.000
De 2 a 3 meses	0702	73	0713	922.000	0722	156.000	0722	17.818.000
De 3 a 6 meses	0703	32	0714	698.000	0723	115.000	0723	7.653.000
De 6 a 12 meses	0704	899	0715	78.468.000	0724	49.000	0724	671.000
De 12 a 18 meses	0705	0	0716	8.000	0725	1.000	0725	0
De 18 meses a 2 años	0706	0	0717	0	0726	14.000	0726	3.000
De 2 a 3 años	0707	0	0718	0	0727	22.000	0727	0
Más de 3 años	0708	2.152	0719	90.267.000	0728	689.000	0728	148.428.000
Total								

(1) La distribución de los activos vencidos impagados entre los distintos tramos señalados se realizará en función de la antigüedad de la primera cuota vencida y no cobrada. Los intervalos se entenderán excluido el día de inicio e incluido el final (p.e. De 1 a 2 meses, esto es: superior a 1 mes y menor o igual a 2 meses)

Impagados con garantía real (2)	Código	Nº de activos		Importe Impagados		Principal pendiente no vencido		Deuda Total	Valor garantía (3)	% Deuda / v. tasación
		Principales	Total	Principales	Total	Principales	Total			
Hasta 1 mes	0700	248	0730	1.061.000	0730	87.000	0730	77.273.000	105.097.000	0841
De 1 a 2 meses	0701	49	0712	6.016.000	0721	87.000	0721	16.176.000	21.121.000	0841
De 2 a 3 meses	0702	9	0713	116.000	0722	128.000	0722	13.895.000	18.186.000	0843
De 3 a 6 meses	0703	3	0714	24.000	0723	28.000	0723	2.144.000	2.859.000	0844
De 6 a 12 meses	0704	138	0715	10.000	0724	11.000	0724	342.000	450.000	0844
De 12 a 18 meses	0705	5	0716	38.081.000	0725	0	0725	38.081.000	49.914.000	0845
De 18 meses a 2 años	0706	0	0717	4.000	0726	14.000	0726	14.000	142.6.000	0846
De 2 a 3 años	0707	0	0718	0	0727	0	0727	0	0	0847
Más de 3 años	0708	487	0719	45.331.000	0728	463.000	0728	147.924.000	203.253.000	0849
Total										

(2) La distribución de los activos vencidos impagados entre los distintos tramos señalados se realizará en función de la antigüedad de la primera cuota vencida y no cobrada. Los intervalos se entenderán excluido el día de inicio e incluido el final (p.e. De 1 a 2 meses, esto es: superior a 1 mes y menor o igual a 2 meses)

(3) Cumplimentar con la última valoración disponible de tasación del inmueble o valor razonable de la garantía real (acciones o deuda plomadas etc) si el valor de las mismas se ha considerado en el momento inicial del Fondo.

S 05.2
 Denominación del Fondo: **SANTANDER EMPRESAS 4**
 Denominación de la categoría de inversión: **Empresas**
 Estados agregados: **Perú**

INFORMACIÓN RELATIVA A LOS PASIVOS EMITIDOS POR EL FONDO

SITUACIÓN ACTUAL				SITUACIÓN INICIAL					
SERIE (SIN SERIE)	DENOMINACIÓN	Nº PASIVOS EMITIDOS	NOMINAL UNITARIO	IMPORTE PENDIENTE	UDA MEDIA DE LOS PASIVOS	Nº PASIVOS EMITIDOS	NOMINAL UNITARIO	IMPORTE PENDIENTE	UDA MEDIA DE LOS PASIVOS
ES037944005	Serie A1	6	6	6	3.1	6	6	6	3.1
ES037944005	Serie A2	1	1	1	1	1	1	1	1
ES037944005	Serie A3	62	62	430,604	6.95	62	62	430,604	6.95
ES037944009	Serie B	100	100	90,200	9.02	100	100	90,200	9.02
ES037944007	Serie C	100	100	97,400	9.74	100	100	97,400	9.74
ES037944054	Serie D	100	100	79,700	7.97	100	100	79,700	7.97
ES037944062	Serie E	460	460	56,600	12.30	460	460	56,600	12.30
ES037944070	Serie F	460	460	46,000	12.20	460	460	46,000	12.20

CUADRO B

SITUACIÓN ACTUAL				SITUACIÓN INICIAL								
SERIE (SIN SERIE)	DENOMINACIÓN	GRADO SUBORDINACIÓN	ÍNDICE DE REFERENCIA	MARGEN	TIPO APLICADO	BASE DE CÁLCULO DE PASIVOS	DÍAS ACUMULADOS	INTERESES ACUMULADOS	PRINCIPAL NO VENCIDO	INTERESES IMPAGADOS	IMPORTE PENDIENTE	TOTAL PENDIENTE
ES037944005	Serie A1	NS	EUR 3. M.E.S	0.12%	1.00%	A/360	73	2,302	4,230,000	0	0	1,220,000
ES037944005	Serie A2	NS	EUR 3. M.E.S	0.25%	1.22%	A/360	73	2,302	4,230,000	0	0	1,220,000
ES037944005	Serie A3	NS	EUR 3. M.E.S	0.34%	1.31%	A/360	73	844	450,504	0	0	450,504
ES037944009	Serie B	S	EUR 3. M.E.S	0.40%	1.37%	A/360	73	209	90,200	0	0	90,200
ES037944007	Serie C	S	EUR 3. M.E.S	0.50%	1.57%	A/360	73	265	97,400	0	0	97,400
ES037944054	Serie D	S	EUR 3. M.E.S	3.20%	4.42%	A/360	73	487	56,600	0	0	56,600
ES037944062	Serie E	S	EUR 3. M.E.S	0.65%	1.62%	A/360	73	130	46,000	0	14,63	47,463

CUADRO C

SITUACIÓN ACTUAL				SITUACIÓN INICIAL			
SERIE (SIN SERIE)	DENOMINACIÓN	FECHA FINAL	PAGOS DEL PERÍODO				
ES037944005	Serie A1	13/07/2050	4	4	4	4	4
ES037944005	Serie A2	13/07/2050	4	4	4	4	4
ES037944005	Serie A3	13/07/2050	4	4	4	4	4
ES037944009	Serie B	13/07/2050	4	4	4	4	4
ES037944007	Serie C	13/07/2050	4	4	4	4	4
ES037944054	Serie D	13/07/2050	4	4	4	4	4
ES037944062	Serie E	13/07/2050	4	4	4	4	4
ES037944070	Serie F	13/07/2050	4	4	4	4	4

CUADRO D

SITUACIÓN ACTUAL				SITUACIÓN INICIAL			
SERIE (SIN SERIE)	DENOMINACIÓN	FECHA FINAL	PAGOS DEL PERÍODO				
ES037944005	Serie A1	13/07/2050	4	4	4	4	4
ES037944005	Serie A2	13/07/2050	4	4	4	4	4
ES037944005	Serie A3	13/07/2050	4	4	4	4	4
ES037944009	Serie B	13/07/2050	4	4	4	4	4
ES037944007	Serie C	13/07/2050	4	4	4	4	4
ES037944054	Serie D	13/07/2050	4	4	4	4	4
ES037944062	Serie E	13/07/2050	4	4	4	4	4
ES037944070	Serie F	13/07/2050	4	4	4	4	4

CALIFICACIÓN				CALIFICACIÓN			
SERIE (SIN SERIE)	DENOMINACIÓN	FECHA FINAL	PAGOS DEL PERÍODO				
ES037944005	Serie A1	13/07/2050	4	4	4	4	4
ES037944005	Serie A2	13/07/2050	4	4	4	4	4
ES037944005	Serie A3	13/07/2050	4	4	4	4	4
ES037944009	Serie B	13/07/2050	4	4	4	4	4
ES037944007	Serie C	13/07/2050	4	4	4	4	4
ES037944054	Serie D	13/07/2050	4	4	4	4	4
ES037944062	Serie E	13/07/2050	4	4	4	4	4
ES037944070	Serie F	13/07/2050	4	4	4	4	4

CALIFICACIÓN				CALIFICACIÓN			
SERIE (SIN SERIE)	DENOMINACIÓN	FECHA FINAL	PAGOS DEL PERÍODO				
ES037944005	Serie A1	13/07/2050	4	4	4	4	4
ES037944005	Serie A2	13/07/2050	4	4	4	4	4
ES037944005	Serie A3	13/07/2050	4	4	4	4	4
ES037944009	Serie B	13/07/2050	4	4	4	4	4
ES037944007	Serie C	13/07/2050	4	4	4	4	4
ES037944054	Serie D	13/07/2050	4	4	4	4	4
ES037944062	Serie E	13/07/2050	4	4	4	4	4
ES037944070	Serie F	13/07/2050	4	4	4	4	4

Denominación del Fondo:	FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS SANTANDER EMPRESAS 4
Denominación del compartimento:	0
Denominación de la gestora:	Santander de Titulizacion S.G.F.T., S.A
Estado agregado:	false
Periodo:	Segundo Semestre

INFORMACIÓN SOBRE MEJORAS CREDITICIAS (Las cifras relativas a importes se consignarán en miles de euros)	Situación actual xx/xx/xxxx		Situación cierre anual anterior xx/xx/xxxx
1. Importe del Fondo de Reserva u otras mejoras equivalentes	0010	9840	1010
2. Porcentaje que representa el Fondo de Reserva, u otras mejoras equivalentes, sobre el total de activos titu	0020	0,57	1020
3. Exceso de spread (%) (1)	0040	0	1040
4. Permuta financiera de intereses (S/N)	0050	Si	1050
5. Permuta financiera de tipos de cambio (S/N)	0070	No	1070
6. Otras permutas financieras (S/N)	0080	No	1080
7. Importe disponible de la línea/s de liquidez (2)	0090	0	1090
8. Subordinación de series (S/N)	0110	Si	1110
9. Porcentaje del importe pendiente de las series no subordinadas sobre el importe pendiente del total bonos	0120	17,41	1120
10. Importe de los pasivos emitidos garantizados por avales	0150	0	1150
11. Porcentaje que representa el aval sobre el total de los pasivos emitidos	0160	0	1160
12. Importe máximo de riesgo cubierto por derivados de crédito u otras garantías financieras adquiridas	0170	0	1170
13. Otros (S/N) (4)	0180	No	1180

(1) Diferencial existente entre los tipos de interés medios percibidos de la cartera de activos titulizados y el tipo de interés medio de los pasivos emitidos cuya finalidad ha sido la adquisición de los activos.

(2) Se incluirá el importe total disponible de las distintas líneas de liquidez en caso de que haya más de una.

(3) Entendiendo como no subordinadas aquellas series que en la fecha se encuentren, respecto a las demás, en una posición anterior para el cobro de capital conforme al orden de prelación de pagos.

(4) La gestora deberá incluir una descripción de dichas mejoras crediticias en las notas explicativas en caso de que las consideren relevantes

Información sobre contrapartes de las mejoras crediticias		NIF		Denominación
Contraparte del Fondo de Reserva u otras mejoras equivalentes (5)	0200		1210	
Permutas financieras de tipos de interes	0210		1220	SANTANDER
Permutas financieras de tipos de cambio	0220		1230	
Otras Permutas financieras	0230		1240	
Contraparte de la Línea de Liquidez	0240		1250	
Entidad Avalista	0250		1260	
Contraparte del derivado de crédito	0260		1270	SANTANDER

(5) Si el Fondo de Reserva se ha constituido a través de títulos emitidos y se desconoce el titular de esos títulos no se cumplimentará.

TRIGGERS FONDO DE RESERVA	
1. IMPORTE DOTACION:	46.000.000,00 €
F.R. SERÁ EL MENOR DE:	
1.a) IMPORTE RESERVA INICIAL	46.000.000,00 €
1.b) EL MAYOR DE:	
1.b.1) 2,60% SALDO VIVO BONOS	52.858.163,41 €
1.b.2) 1,00% SALDO INICAL SERIES A1, A2, A3, B, C, D y E	35.400.000,00 €
2. NO SE DEBE DAR NI 2.a), 2.b) NI 2.c)	
2.a) F.R. EN FECHA PAGO ANTERIOR NO DOTADO INTEGRAMENTE	SÍ
2.b) SALDO VIVO DC's MOROSOS >1,00% DC's NO FALLIDOS	SÍ
2.c) FECHA DE PAGO > 15.10.2010	NO
2.d) SALDO VIVO DC's FALLIDOS >1,00% DC's INICIALES	NO

NO SE HAN ALCANZADO LOS NIVELES DEL TRIGGER DEL FONDO DE RESERVA PARA SU DISMINUCION, POR TANTO EL NIVEL REQUERIDO DEL FONDO DE RESERVA NO DECRECE.

TRIGGERS DE AMORTIZACIÓN	
1. LA SERIE A1, A2 y A3 SE AMORTIZAN	
A PRORRATA, SI PRÉSTAMOS MOROSOS > 1,50% SALDO VIVO DC NO FALLIDOS	2,69%
SECUENCIAL, SI PRÉSTAMOS MOROSOS ≤ 1,50% SALDO VIVO DC NO FALLIDOS	
2. LAS SERIES B, C, D, E SE AMORTIZARÁN SECUENCIALMENTE EN CUALQUIER SUPUESTO	

SI SE HA ALCANZADO EL NIVEL DE TRIGGER PARA LA AMORTIZACIÓN A PRORRATA DE LA CLASE A, POR TANTO LA AMORTIZACIÓN DE LA CLASE A ES PRORRATA

INFORME TRIMESTRAL DE LOS TRIGGERS DEL MODELO
19 de octubre de 2009

TRIGGERS DE DIFERIMIENTO DE INTERESES	
1. LOS INTERESES DE LA LA SERIE B SE POSTERGARÁN AL 9º LUGAR EN EL ORDEN DE PRELACION DE PAGOS	
1.a) SI % SALDO VIVO ACUMULADO PRÉSTAMOS FALLIDOS (1,33%)> 8,95%	NO
1.b) SI NO SE HUBIESEN AMORTIZADO COMPLETAMENTE LOS BONOS DE LA CLASE A	NO
2. LOS INTERESES DE LA LA SERIE C SE POSTERGARÁN AL 10º LUGAR EN EL ORDEN DE PRELACION DE PAGOS	
2.a) SI % SALDO VIVO ACUMULADO PRÉSTAMOS FALLIDOS (1,33%)> 6,50%	NO
2.b) SI NO SE HUBIESEN AMORTIZADO COMPLETAMENTE BONOS CLASES A y B	NO
3. LOS INTERESES DE LA LA SERIE D SE POSTERGARÁN AL 11º LUGAR EN EL ORDEN DE PRELACION DE PAGOS	
3.a) SI % SALDO VIVO ACUMULADO PRÉSTAMOS FALLIDOS (1,33%)> 4,80%	NO
3.b) SI NO SE HUBIESEN AMORTIZADO COMPLETAMENTE BONOS CLASES A, B y C	NO
4. LOS INTERESES DE LA LA SERIE E SE POSTERGARÁN AL 12º LUGAR EN EL ORDEN DE PRELACION DE PAGOS	
4.a) SI % SALDO VIVO ACUMULADO PRÉSTAMOS FALLIDOS (1,33%)> 3,90%	NO
4.b) SI NO SE HUBIESEN AMORTIZADO COMPLETAMENTE BONOS CLASES A, B, C y D	NO

SALDO VIVO ACUMULADO DE PRÉSTAMOS FALLIDOS (mora más de 12 meses + pérdidas sin recuperaciones)	
1.- Saldo 13 jul 2009	36.331.372,82 €
2.- Diferencia	10.909.781,68 €
3.- Saldo 09 oct 2009	47.241.154,50 €
4.- % s / Importe inicial Activos	1,334%

Las Cuentas Anuales del Fondo de Titulización de Activos, Santander Empresas 4, anteriormente transcritas, correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2009 (Balance, Cuenta de Pérdidas y Ganancias, Estado de Flujos de Efectivo, Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos y Memoria), así como el Informe de Gestión correspondiente, contenidas en los precedentes folios numerados correlativamente de la página 1 a 54 (ambas inclusive), han sido aprobadas por el Consejo de Administración de la Sociedad Gestora, Santander de Titulización, S.G.F.T., S.A. el día 31 de marzo de 2010 con vistas a su verificación por los auditores, firmando todos y cada uno de los señores consejeros, cuyos nombres y apellidos constan a continuación, la presente diligencia de la que doy fe cómo Secretario del Consejo.

El Secretario
del Consejo de Administración

Dña. M^a José Olmedilla González

D. José Antonio Álvarez Álvarez

D./~~Marcelo~~ Alejandro Castro

D. Ignacio ~~Ortega~~ Gavara

Dña. ~~Ana~~ Bolado Vallé

D. ~~Alfonso de Castro~~ González

D. ~~José Cepeda~~ Caro

D. Gabriel de Escalante ~~Yanguela~~

D. Enrique Silva ~~Bravo~~

D. José Antonio ~~Soler~~ Ramos