

# **BBVA Empresas 2 Fondo de Titulización de Activos**

Cuentas Anuales e Informe de Gestión  
correspondientes al ejercicio 2011, junto  
con el Informe de Auditoría

## INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES

Al Consejo de Administración de Europea de Titulización, S.A., S.G.F.T. (en adelante, Sociedad Gestora):


Hemos auditado las cuentas anuales de BBVA EMPRESAS 2 Fondo de Titulización de Activos (en adelante, el Fondo), que comprenden el balance al 31 de diciembre de 2011, 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. Los administradores de su Sociedad Gestora son responsables de la formulación de las cuentas anuales del Fondo, de acuerdo con el marco normativo de información financiera aplicable (que se identifica en la Nota 2 de la memoria adjunta) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España, que requiere el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de si su presentación, los principios y criterios contables utilizados y las estimaciones realizadas, están de acuerdo con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación.

En nuestra opinión, las cuentas anuales del ejercicio 2011 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Fondo al 31 de diciembre de 2011, así como de los resultados de sus operaciones y de sus flujos de efectivo correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Sin que afecte a nuestra opinión de auditoría, llamamos la atención respecto de lo señalado en la Nota 4 de la memoria adjunta, en la que se menciona que, al 31 de diciembre de 2011, el Fondo ha tenido un volumen de derechos de crédito dudosos por importe de 98.016 miles de euros (5,66% de los activos totales del Fondo), para los que los Administradores de la Sociedad Gestora han estimado unas necesidades de correcciones de valor por deterioro por importe de 36.262 miles de euros. Como consecuencia de lo anterior y de las condiciones establecidas para la amortización de los bonos, el Fondo ha dispuesto parcialmente del Fondo de Reserva constituido con el fin de atender a sus obligaciones de pago, situándose éste por debajo del mínimo requerido al 31 de diciembre de 2011, según se indica en la Nota 7 de la Memoria integrante de las cuentas anuales. Asimismo, tal y como se indica en la Nota 3-g de la Memoria adjunta, el Fondo ha procedido a repercutir la diferencia entre los ingresos y gastos devengados, teniendo en cuenta el orden inverso de dicha prelación de pagos, a los pasivos del Fondo.

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2011 contiene las explicaciones que los administradores de la Sociedad Gestora 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 2011. 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



Pablo Mugica  
17 de abril de 2012

INSTITUTO DE  
CENSORES JURADOS  
DE CUENTAS DE ESPAÑA

Miembro ejerciente:  
DELOITTE, S.L.

Año 2012 N° 01/12/07421  
COPIA GRATUITA

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

BBVA EMPRESAS 2 FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

BALANCES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011 Y 2010 (NOTAS 1, 2 Y 3)

(Miles de Euros)

ACTIVO	Nota	2011	2010 (*)	PASIVO	Nota	2011	2010 (*)
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>		<b>938.575</b>	<b>1.308.920</b>	<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>		<b>1.444.876</b>	<b>1.826.865</b>
<b>Activos financieros a largo plazo</b>		<b>938.575</b>	<b>1.308.920</b>	<b>Provisiones a largo plazo</b>		-	-
Valores representativos de deuda		-	-	<b>Pasivos financieros a largo plazo</b>		<b>1.444.876</b>	<b>1.826.865</b>
Derechos de crédito		938.575	1.300.986	Obligaciones y otros valores negociables	8	989.470	1.364.862
Participaciones hipotecarias		-	-	Series no subordinadas		556.270	931.662
Certificados de transmisión hipotecaria		-	-	Series Subordinadas		433.200	433.200
Préstamos hipotecarios		-	-	Correcciones de valor por repercusión 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	9	454.694	462.003
Préstamos a empresas	4	888.451	1.277.507	Préstamo subordinado		465.975	466.039
Cédulas territoriales		-	-	Crédito línea de liquidez		-	-
Créditos AAPP		-	-	Otras deudas con entidades de crédito		-	-
Préstamo Consumo		-	-	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		(11.281)	(4.036)
Préstamo automoción		-	-	Intereses y gastos devengados no vencidos		-	-
Arrendamiento financiero		-	-	Ajustes por operaciones de cobertura		-	-
Cuentas a cobrar		-	-	Derivados	16	712	-
Bonos de titulización		-	-	Derivados de cobertura		712	-
Activos dudosos	4	79.557	36.462	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		-	-
Correcciones de valor por deterioro de activos	4	(29.433)	(12.983)	Otros pasivos financieros		-	-
Intereses y gastos devengados no vencidos		-	-	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		-	-
Ajustes por operaciones de cobertura		-	-	Otros		-	-
Derivados		-	7.934	<b>Pasivos por impuesto diferido</b>		-	-
Derivados de cobertura		-	7.934			-	-
Otros activos financieros		-	-			-	-
Garantías financieras		-	-	<b>PASIVO CORRIENTE</b>		<b>286.307</b>	<b>352.824</b>
Otros		-	-	<b>Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta</b>		-	-
<b>Activos por impuesto diferido</b>		-	-	<b>Provisiones a corto plazo</b>		-	-
<b>Otros activos no corrientes</b>		-	-	<b>Pasivos financieros a corto plazo</b>		<b>286.249</b>	<b>352.754</b>
		-	-	Acreedores y otras cuentas a pagar	11	1	11
		-	-	Obligaciones y otros valores negociables	8	284.034	352.743
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>		<b>792.633</b>	<b>882.285</b>	Series no subordinadas		280.961	349.570
<b>Activos no corrientes mantenidos para la venta</b>	5	<b>609</b>	-	Series subordinadas		-	-
<b>Activos financieros a corto plazo</b>		<b>294.937</b>	<b>374.236</b>	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		-	-
Deudores y otras cuentas a cobrar	6	22.863	36.020	Intereses y gastos devengados no vencidos		3.073	3.173
Derechos de crédito	4	272.074	337.973	Ajustes por operaciones de cobertura		-	-
Participaciones hipotecarias		-	-	Intereses vencidos e impagados		-	-
Certificados de transmisión hipotecaria		-	-	Deudas con entidades de crédito	9	-	-
Préstamos hipotecarios		-	-	Préstamo subordinado		550	486
Cédulas hipotecarias		-	-	Crédito línea de liquidez		-	-
Préstamos a promotores		-	-	Otras deudas con entidades de crédito		-	-
Préstamos a PYMES		-	-	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		(38.620)	(18.096)
Préstamos a empresas		258.942	329.792	Intereses y gastos devengados no vencidos		2.657	2.413
Cédulas territoriales		-	-	Ajustes por operaciones de cobertura		-	-
Créditos AAPP		-	-	Intereses vencidos e impagados		35.413	15.197
Préstamo Consumo		-	-	Derivados	16	2.214	-
Préstamo automoción		-	-	Derivados de cobertura		2.214	-
Arrendamiento financiero		-	-	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		-	-
Cuentas a cobrar		-	-	Otros pasivos financieros		-	-
Bonos de titulización		-	-	Importe bruto		-	-
Activos dudosos		18.459	9.631	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		-	-
Correcciones de valor por deterioro de activos		(6.829)	(3.429)	<b>Ajustes por periodificaciones</b>	10	<b>58</b>	<b>70</b>
Intereses y gastos devengados no vencidos		1.243	1.574	Comisiones		47	56
Ajustes por operaciones de cobertura		-	-	Comisión sociedad gestora		22	25
Intereses vencidos e impagados		259	405	Comisión administrador		18	24
Derivados		-	243	Comisión agente financiero/pagos		6	6
Derivados de cobertura		-	243	Comisión variable - resultados realizados		416	416
Otros activos financieros		-	-	Otras comisiones del cedente		-	-
Garantías financieras		-	-	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		(415)	(415)
Otros		-	-	Otras comisiones		-	-
<b>Ajustes por periodificaciones</b>		-	-	Otros		11	14
Comisiones		-	-			-	-
Otros		-	-	<b>AJUSTES REPERCUTIDOS EN BALANCE DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS</b>	13	<b>25</b>	<b>11.516</b>
<b>Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</b>	7	<b>497.087</b>	<b>508.049</b>	Coberturas de flujos de efectivo	16	65	11.677
Tesorería		497.087	508.049	Gastos de constitución en transición	12	(40)	(161)
Otros activos líquidos equivalentes		-	-			-	-
<b>TOTAL ACTIVO</b>		<b>1.731.208</b>	<b>2.191.205</b>	<b>TOTAL PASIVO</b>		<b>1.731.208</b>	<b>2.191.205</b>

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

Las Notas 1 a 17, y los Anexos I a VI, descritos en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2011.

**BBVA EMPRESAS 2 FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS**  
**CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS**  
**ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011 Y 2010 (NOTAS 1, 2 y 3)**

(Miles de Euros)

	Nota	Ejercicio 2011	Ejercicio 2010 (*)
<b>Intereses y rendimientos asimilados</b>		<b>41.457</b>	<b>45.014</b>
Valores representativos de deuda		-	-
Derechos de crédito	4	35.044	41.165
Otros activos financieros	7	6.413	3.849
<b>Intereses y cargas asimilados</b>		<b>(46.334)</b>	<b>(41.706)</b>
Obligaciones y otros valores negociables	8	(25.873)	(23.819)
Deudas con entidades de crédito	9	(20.461)	(17.887)
Otros pasivos financieros		-	-
<b>Resultado de operaciones de cobertura de flujos de efectivo (neto)</b>	16	<b>(2.224)</b>	<b>(9.099)</b>
<b>MARGEN DE INTERESES</b>		<b>(7.101)</b>	<b>(5.791)</b>
<b>Resultado de operaciones financieras (neto)</b>		-	-
Ajustes de valoración en carteras a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias		-	-
Activos financieros disponibles para la venta		-	-
Otros		-	-
<b>Diferencias de cambio (neto)</b>		-	-
<b>Otros ingresos de explotación</b>		<b>1</b>	-
<b>Otros gastos de explotación</b>		<b>(650)</b>	<b>(583)</b>
Servicios exteriores		(141)	(18)
Servicios de profesionales independientes	8 y 14	(141)	(18)
Servicios bancarios y similares		-	-
Publicidad y propaganda		-	-
Otros servicios		-	-
Tributos		-	-
Otros gastos de gestión corriente	10	(509)	(565)
Comisión de Sociedad gestora		(195)	(201)
Comisión administración		(145)	(195)
Comisión del agente financiero/pagos		(48)	(48)
Comisión variable - resultados realizados		-	-
Comisión variable - resultados no realizados		-	-
Otras comisiones del cedente		-	-
Otros gastos	12	(121)	(121)
<b>Deterioro de activos financieros (neto)</b>	4	<b>(20.016)</b>	<b>(13.938)</b>
Deterioro neto de valores representativos de deuda		-	-
Deterioro neto de derechos de crédito		(20.016)	(13.938)
Deterioro neto de derivados		-	-
Deterioro neto de otros activos financieros		-	-
<b>Dotaciones a provisiones (neto)</b>		-	-
<b>Ganancias (pérdidas) de activos no corrientes en venta</b>	5	<b>(3)</b>	-
<b>Repercusión de pérdidas (ganancias)</b>	9 y 10	<b>27.769</b>	<b>20.312</b>
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>		-	-
Impuesto sobre beneficios		-	-
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>		-	-

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

Las Notas 1 a 17, y los Anexos I a VI, descritos en la Memoria adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2011.

**BBVA EMPRESAS 2 FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS****ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES  
TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011 Y 2010 (NOTAS 1, 2 y 3)**

(Miles de Euros)

	Ejercicio 2011	Ejercicio 2010 (*)
<b>FLUJOS DE EFECTIVO PROVENIENTES DE ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>12.457</b>	<b>7.348</b>
<b>Flujo de caja neto por intereses de las operaciones</b>	<b>12.998</b>	<b>7.819</b>
Intereses cobrados de los activos titulizados	35.291	42.184
Intereses pagados por valores de titulización	(25.973)	(23.955)
Intereses cobrados/pagados netos por operaciones de derivados	(2.733)	(10.736)
Intereses cobrados de inversiones financieras	6.413	3.849
Intereses pagados de préstamos y créditos en entidades de crédito	-	(3.523)
Otros intereses cobrados/pagados (neto)	-	-
<b>Comisiones y gastos por servicios financieros pagados por el Fondo</b>	<b>(397)</b>	<b>(454)</b>
Comisiones pagadas a la sociedad gestora	(198)	(202)
Comisiones pagadas por administración de activos titulizados	(151)	(204)
Comisiones pagadas al agente financiero	(48)	(48)
Comisiones variables pagadas	-	-
Otras comisiones	-	-
<b>Otros flujos de caja provenientes de operaciones del Fondo</b>	<b>(144)</b>	<b>(17)</b>
Recuperaciones de fallidos y otros activos adquiridos	-	-
Pagos de provisiones	-	-
Cobros procedentes de la enajenación de activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-
Otros (**)	(144)	(17)
<b>FLUJOS DE EFECTIVO PROCEDENTES DE ACTIVIDADES INVERSIÓN/FINANCIACIÓN</b>	<b>(23.419)</b>	<b>(58.084)</b>
<b>Flujos de caja netos por emisión de valores de titulización</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Cobros por emisión de valores de titulización	-	-
Pagos por emisión de valores de titulización (aseguramiento colocación)	-	-
<b>Flujos de caja por adquisición de activos financieros</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Pagos por adquisición de derechos de crédito	-	-
Pagos por adquisición de otras inversiones financieras	-	-
<b>Flujos de caja netos por amortizaciones</b>	<b>(36.293)</b>	<b>(56.376)</b>
Cobros por amortización de derechos de crédito	407.709	614.702
Cobros por amortización de otros activos titulizados	-	-
Pagos por amortización de valores de titulización	(444.002)	(671.078)
<b>Otros flujos provenientes de operaciones del Fondo</b>	<b>12.874</b>	<b>(1.708)</b>
Cobros por concesiones de préstamos o disposiciones de créditos	-	-
Pagos por amortización de préstamos o créditos	-	-
Cobros derechos de crédito pendientes ingreso	13.181	(1.543)
Administraciones públicas - Pasivo	-	-
Otros deudores y acreedores	(307)	(165)
Cobros por amortización o venta de inversiones financieras	-	-
Cobros de Subvenciones	-	-
<b>INCREMENTO/DISMINUCIÓN DE EFECTIVO O EQUIVALENTES</b>	<b>(10.962)</b>	<b>(50.736)</b>
<b>Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio</b>	<b>508.049</b>	<b>558.785</b>
<b>Efectivo o equivalentes al final del ejercicio</b>	<b>497.087</b>	<b>508.049</b>

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

(\*\*) Incluye, fundamentalmente, pagos asociados a la nueva agencia de calificación DBRS.

Las Notas 1 a 17, y los Anexos I a VI, descritos en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de flujos de efectivo del ejercicio 2011.

## BBVA EMPRESAS 2 FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

**ESTADOS DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES  
TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011 Y 2010 (NOTAS 1, 2 y 3)**

(Miles de Euros)

	Ejercicio 2011	Ejercicio 2010 (*)
<b>Activos financieros disponibles para la venta</b>		
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	-	-
<b>Total ingresos y gastos reconocidos por activos financieros disponibles para la venta</b>	-	-
<b>Cobertura de los flujos de efectivo</b>		
Ganancias (pérdidas) por valoración	(13.836)	30.920
Importe bruto de las ganancias (pérdidas) por valoración	(13.836)	30.920
Efecto fiscal	-	-
Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias	2.224	9.099
Otras reclasificaciones	-	-
Importes repercutidos a la cuenta de pasivo en el periodo	11.612	21.821
<b>Total ingresos y gastos reconocidos por coberturas contables</b>	-	<b>61.842</b>
<b>Otros ingresos/ganancias y gastos/pérdidas reconocidos</b>		
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	121	120
Importes repercutidos a la cuenta de pasivo en el periodo	(121)	(120)
<b>Total ingresos y gastos reconocidos por otros ingresos/ganancias</b>	-	-
<b>TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS</b>	-	-

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

Las Notas 1 a 17, y los Anexos I a VI, descritos en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de ingresos y gastos reconocidos del ejercicio 2011.

## BBVA Empresas 2 Fondo de Titulización de Activos

Memoria correspondiente al  
ejercicio anual terminado el  
31 de diciembre de 2011

### 1. Reseña del Fondo

BBVA Empresas 2, Fondo de Titulización de Activos (en adelante el Fondo) se constituyó mediante escritura pública el 9 de marzo de 2009, agrupando derechos de crédito derivados de Préstamos concedidos por BBVA a empresas no financieras domiciliadas en España, por importe de 2.850.062 miles de euros. Con la misma fecha se procedió a la emisión de Bonos de Titulización, por importe de 2.850.000 miles de euros, siendo la fecha de desembolso que marca el inicio del devengo de los intereses de los Bonos el 12 de marzo de 2009.

Con fecha 5 de marzo de 2009, la Comisión Nacional del Mercado de Valores inscribió en sus registros el folleto informativo de constitución del Fondo y de emisión de los Bonos.

El Fondo constituye un patrimonio separado y cerrado, carente de personalidad jurídica, que está integrado en cuanto a su activo por los Préstamos no Hipotecarios y Certificados de Transmisión de Hipoteca que agrupa, la Cuenta de Tesorería, y en cuanto a su pasivo, por los Bonos de Titulización emitidos, el Préstamo Subordinado y el Préstamo para Gastos Iniciales, en cuantía y condiciones financieras tales que el valor patrimonial neto del Fondo sea nulo.

Europea de Titulización, S.A., Sociedad Gestora de Fondos de Titulización, tiene a su cargo la administración y representación legal del Fondo. Asimismo, de conformidad con la normativa legal aplicable, le corresponde en calidad de gestora de negocios ajenos, la representación y defensa de los intereses de los titulares de los Bonos emitidos con cargo al Fondo y de los restantes acreedores del mismo. Europea de Titulización, S.A., Sociedad Gestora de Fondos de Titulización (en adelante la "Sociedad Gestora") figura inscrita en el registro especial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 2.

La gestión y administración de los Derechos de Crédito corresponde a la sociedad cedente de los mismos, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. (en adelante "BBVA", la "Entidad Cedente"). La Entidad Cedente no asume ninguna responsabilidad por el impago de dichos préstamos, obteniendo por dicha gestión una contraprestación por periodos vencidos en cada una de las Fechas de Pago que se devengará sobre los días efectivos transcurridos en cada Periodo de Determinación precedente a la Fecha de Pago y sobre el Saldo Vivo medio diario de los Préstamos que administre durante dicho Periodo de Determinación. Asimismo, la Entidad Cedente obtendrá una cantidad variable y subordinada que se devengará trimestralmente igual a la diferencia entre los ingresos y gastos del Fondo. En el caso de que dicha diferencia entre los ingresos y gastos fuese negativa, se repercutirá de acuerdo a lo indicado en la Nota 3-g.

La entidad depositaria de los contratos de formalización de los Derechos de Crédito es la Entidad Cedente.

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 activos del Fondo.

## **2. Bases de presentación de las cuentas anuales**

### **a) Imagen fiel**

Las Cuentas Anuales comprenden el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de ingresos y gastos reconocidos, el estado de flujo de efectivo y la memoria, de la que forman parte los estados financieros públicos S.05.1, S.05.2, S.05.3, S.05.4 y el apartado correspondiente a las notas explicativas del estado S.06, adjuntos en el Anexo. Las cuentas anuales se han preparado a partir de los registros contables que del Fondo mantiene su Sociedad Gestora y se formulan de acuerdo con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación al Fondo, que es el establecido en la Circular 2/2009, de 25 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (modificada por la Circular 4/2010, de 14 de octubre, 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 2011 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 han sido formuladas y aprobadas por los Administradores de su Sociedad Gestora, en su reunión celebrada el 28 de marzo de 2012.

### **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), al valor razonable de determinados instrumentos financieros (véanse Notas 3.b.iii y 16) y a la cancelación anticipada, en su caso. A pesar de que estas estimaciones se han realizado sobre la base de la mejor información disponible al cierre del ejercicio 2011, 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) Comparación de la información**

Los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo presentan, a efectos comparativos, con cada una de las cifras que se desglosan en las presentes cuentas anuales, además de las cifras del ejercicio 2011, las correspondientes al ejercicio anterior, tal y como se establece en el apartado 7 de la Norma 28ª de la citada Circular, por lo que, la información contenida en esta Memoria referida al ejercicio 2010 se presenta, exclusivamente, a efectos comparativos con la información relativa al ejercicio 2011 y, por consiguiente, no constituye las cuentas anuales del Fondo del ejercicio 2010.

Durante el ejercicio 2011, de acuerdo con lo establecido en la Circular 4/2010, de 14 de octubre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, se han producido cambios en determinados criterios de registro a efectos de presentación respecto al ejercicio 2010 en el Balance, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias y el Estado de Flujos de Efectivo. Dichos cambios implican básicamente la inclusión de los siguientes epígrafes adicionales:



- Intereses vencidos e impagados de los Derechos de Crédito, Bonos y Préstamos subordinado, en el Balance.
- Resultado de operaciones de cobertura de flujos de efectivo, en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias.
- Cobros procedentes de la enajenación de activos no corrientes mantenidos para la venta, en el Estado de Flujos de Efectivo.

Como consecuencia de estos cambios, se han modificado los datos comparativos referidos al ejercicio 2010 para adecuarlos a los nuevos criterios.

**e) 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.

**f) 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 2010.

**g) Cambios en criterios contables**

Durante el ejercicio 2011 no se han producido cambios de criterios contables significativos respecto a los criterios aplicados en el ejercicio 2010.

**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) Empresa en funcionamiento**

Los Administradores han considerado que la gestión del Fondo continuará en un futuro previsible, por lo que la aplicación de los principios y criterios contables no tiene el propósito de determinar el valor del patrimonio neto a efectos de su transmisión global o parcial, ni el importe resultante en caso de su liquidación total. Asimismo, dada la naturaleza de los activos y pasivos del Fondo, no se espera que se produzcan diferencias significativas cuando se efectúe la liquidación de los mismos.

**j) Hechos posteriores**

Con posterioridad al cierre del ejercicio 2011, 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 2011, 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 y sus modificaciones posteriores:

#### **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 titulación 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 no superior a tres meses se valoran a su valor nominal siempre y cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo sea totalmente inmaterial.

### *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 asimilados” 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 tres meses se valoran a su valor nominal siempre y cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo sea totalmente inmaterial.

Se considerarán, en su caso, costes directamente atribuibles a las emisiones los costes de dirección y aseguramiento de la emisión, la comisión inicial de la Sociedad Gestora si hubiere, las tasas del Órgano Regulador, los costes de registro de los folletos de emisión y los costes derivados de la admisión a negociación de los valores emitidos, entre otros.

### *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 ocurran 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 ocurra, 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 del devengo de intereses se interrumpe para todos los instrumentos de deuda calificados individualmente como dudosos.

#### *v. Valor razonable de los activos y pasivos financieros*

Dada la naturaleza y composición de los activos y pasivos financieros del Fondo, excluidos los derivados financieros cuya descripción se detalla en el apartado iii. de esta Nota, los vencimientos residuales de aquellos activos y pasivos financieros remunerados, en su caso, a tipo fijo, así como la desviación porcentual existente con respecto a los tipos de interés actuales de mercado, el valor razonable de los activos y de los pasivos financieros del Fondo al 31 de diciembre de 2011 y 2010 no difiere significativamente de sus correspondientes valores en libros a dichas fechas.

### **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.

En la estimación de los flujos de efectivo futuros de instrumentos que cuenten con garantías reales, siempre que éstas se hayan considerado en la cesión del instrumento o figuren en la información facilitada a los titulares de los pasivos emitidos por el Fondo, se tendrán en cuenta los flujos que se obtendrían de su realización menos el importe de los costes necesarios para su obtención y posterior venta, con independencia de la probabilidad de la ejecución de la garantía.

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 y tendrán como límite el valor en libros del instrumento financiero que estaría reconocido en la fecha de reversión si no se hubiese registrado el deterioro del valor.

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.

De acuerdo con lo previsto en la Circular 2/2009, 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 Norma 13ª de la Circular 2/2009 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y sus modificaciones posteriores.

#### *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 en la cuenta de pérdidas y ganancias.

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.

**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 correspondiente a la Entidad Cedente, 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 asimilados" 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 la Entidad Cedente 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 difieren durante la vida de tales transacciones o servicios.
- Los que surgen en la prestación de un servicio que se ejecuta en un acto singular, se reconocen 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, si la hubiese, entre los ingresos y los gastos, incluidas las pérdidas de ejercicios anteriores, si las hubiese, devengados por el Fondo de acuerdo al cierre de su contabilidad, que incluyen, entre otros, las pérdidas por deterioro y sus reversiones y cualquier otro rendimiento o retribución devengado en el periodo, distinto de esta remuneración variable a percibir por la Entidad Cedente, u otro beneficiario, de acuerdo con la documentación constitutiva del Fondo. Se exceptúan de dicha diferencia la propia remuneración variable y el gasto por impuesto sobre beneficios, en su caso.

Cuando la diferencia obtenida entre los ingresos y gastos devengados sea positiva, se utilizará en primer lugar, para detraer, en su caso, las pérdidas de periodos anteriores que hubieran sido repercutidas a los pasivos del Fondo. Si tras la detracción, continúan existiendo pasivos corregidos por imputación de pérdidas, no se procederá a registrar remuneración variable alguna. En consecuencia, sólo se producirá el devengo y registro de la remuneración variable cuando no existan pasivos corregidos por imputación de pérdidas.

#### **g) Repercusión de pérdidas**

Cuando la diferencia obtenida entre los ingresos y gastos devengados, conforme al apartado f) 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, 9 y 10). 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.

#### **h) 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%.

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 2011 y 2010 se han equilibrado los ingresos y los gastos del Fondo, no procede liquidar cuota alguna por el Impuesto sobre Beneficios (véase Nota 15).

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.

Conforme a la normativa reguladora (artículo 5.1 de la Ley 19/1992) el valor patrimonial del Fondo ha de ser nulo, por lo que 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 diferidos.

**i) 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. 1514/2007, de 16 de noviembre, 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 amortiza los gastos de constitución linealmente en un periodo máximo de cinco años desde su constitución.

**j) Transacciones en moneda extranjera**

La moneda funcional del Fondo es el Euro. Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, el Fondo no tenía elementos de activo y de pasivo expresados en moneda extranjera.

**k) 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).

**l) 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).

Los activos no corrientes mantenidos para la venta se registran, en el momento de su reconocimiento inicial por su valor razonable menos los costes de venta, que serán, al menos, del 25% de su valor razonable.

Posteriormente, los 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.

A efectos de determinar el valor razonable de activos inmobiliarios localizados en España, se tomarán en consideración los criterios establecidos para determinar el valor de mercado en la OM ECO/805/2003, de 27 de marzo, tomándose el valor de tasación definido en la citada orden.

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.

**m) 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.



**n) 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.

**o) 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 este estado 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 a) y b) 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.

**p) 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 escritura de fecha 9 de marzo de 2009 integran derechos de crédito procedentes de Préstamos concedidos a empresas no financieras domiciliadas en España. 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.

La cesión es plena e incondicional y se realiza por la totalidad del plazo remanente hasta el total vencimiento de los derechos de crédito.

El movimiento del saldo de Derechos de Crédito, incluyendo activos dudosos y no dudosos, se muestra a continuación:

	Miles de Euros		
	Derechos de Crédito		
	Activo No Corriente	Activo Corriente	Total
Saldos al 1 de enero de 2010	1.854.394	414.161	2.268.555
Amortizaciones	-	(615.163)	(615.163)
Traspaso a activo corriente	(540.425)	540.425	-
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2010 (*)</b>	<b>1.313.969</b>	<b>339.423</b>	<b>1.653.392</b>
Amortizaciones	-	(407.983)	(407.983)
Traspaso a activo corriente	(345.961)	345.961	-
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2011 (*)</b>	<b>968.008</b>	<b>277.401</b>	<b>1.245.409</b>

(\*) Incluye 1.058 y 622 miles de euros en concepto de intereses devengados por activos dudosos al 31 de diciembre de 2011 y 2010, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2011 existían Derechos de Crédito clasificados como "Activos dudosos" por importe de 98.016 miles de euros (46.093 miles de euros al 31 de diciembre de 2010).

Durante el ejercicio 2011 la tasa de amortización anticipada de los Derechos de Crédito ha sido del 5,56% (6,44% en el ejercicio 2010).

El tipo de interés nominal anual medio ponderado de la cartera de Derechos de Crédito durante el ejercicio 2011 es del 2,45% (2,13% en el 2010), siendo el tipo nominal máximo 19,07% y el mínimo 0,00%. El importe devengado en el ejercicio 2011 por este concepto ha ascendido a 35.044 miles de euros (41.165 miles de euros en el ejercicio 2010), que figuran registrados en el epígrafe "Intereses y rendimientos asimilados – Derechos de crédito" de la cuenta de pérdidas y ganancias, de los cuáles 259 miles de euros corresponden a intereses cobrados de derechos de crédito que estaban clasificados como dudosos.

El desglose por vencimientos de los Derechos de Crédito, al 31 de diciembre de 2011, se muestra a continuación (\*):

	Miles de Euros					
	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	44.087	91.964	85.536	201.657	399.310	421.797

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

Las amortizaciones de principal de los Derechos de Crédito previstas para el ejercicio 2012 ascienden a 277.401 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 284.925 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 2012.

### Activos Impagados

La composición del saldo de los Derechos de Crédito considerados como impagados, al cierre de los ejercicios 2011 y 2010, se muestra a continuación:

	Miles de Euros	
	2011	2010
Cuotas de principal vencidas y no cobradas de Derechos de Crédito:		
Con antigüedad de hasta tres meses (*)	1.974	3.658
Con antigüedad superior a tres meses (**)	17.401	9.009
	19.375	12.667
Intereses vencidos y no cobrados:		
Con antigüedad de hasta tres meses (***)	259	405
Con antigüedad superior a tres meses (**)	1.058	622
	1.317	1.027
	<b>20.692</b>	<b>13.694</b>

(\*) Se incluyen dentro del epígrafe "Derechos de crédito" del activo corriente del balance.

(\*\*) Se incluyen dentro del epígrafe "Activos financieros a corto plazo – Derechos de crédito - Activos dudosos" del activo corriente del balance.

(\*\*\*) Se incluyen dentro del epígrafe "Activos financieros a corto plazo – Derechos de crédito – Intereses vencidos e impagados" del activo del balance.

Adicionalmente, hay activos clasificados como dudosos al 31 de diciembre de 2011 por efecto arrastre de cuotas no vencidas por importe de 79.557 miles de euros (36.462 miles de euros al 31 de diciembre de 2010), que figuran registrados en el epígrafe "Activos financieros a largo plazo – Derechos de crédito – Activos dudosos" del activo no corriente del balance.

A continuación se muestra el movimiento que se ha producido, durante el ejercicio 2011, en el saldo de Activos dudosos:

	Miles de Euros
Saldo al inicio del ejercicio	46.093
Entradas a activos dudosos durante el ejercicio	111.010
Reclasificación a fallidos (dados de baja del balance)	(166)
Recuperación en efectivo	(7.226)
Regularización de cuotas no vencidas por efecto arrastre	(51.127)
Recuperación mediante adjudicación	(568)
<b>Saldo al cierre del ejercicio</b>	<b>98.016</b>

A continuación se muestra el movimiento que se ha producido, durante los ejercicios 2011 y 2010, en el saldo de las correcciones de valor por deterioro de los Derechos de Crédito:

	Miles de Euros	
	2011	2010
Saldos al inicio del ejercicio	(16.412)	(2.474)
Dotaciones con cargo a los resultados del ejercicio	(19.850)	(13.938)
<b>Saldos al cierre del ejercicio</b>	<b>(36.262)</b>	<b>(16.412)</b>

En el ejercicio 2011 se produjeron Derechos de Crédito fallidos por importe de 166 miles de euros (ningún importe en el ejercicio 2010), que se dieron de baja del activo del balance produciendo un gasto registrado en el epígrafe "Deterioro neto de derechos de crédito" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

**5. Activos no corrientes mantenidos para la venta**

Este epígrafe del activo de los balances recoge los bienes inmuebles adjudicados por subasta judicial o dación en pago de Derechos de Crédito. El movimiento que se ha producido en su saldo durante el ejercicio 2011 (sin movimiento en el ejercicio 2010) se muestra a continuación:

	Miles de Euros
	2011
<b>Coste-</b>	
Saldos al inicio del ejercicio	-
Adiciones	3.364
Retiros	(2.752)
<b>Saldos al cierre del ejercicio</b>	<b>612</b>
<b>Pérdidas por deterioro de activos-</b>	
Saldos al inicio del ejercicio	-
Dotaciones netas con cargo a resultados	(3)
Aplicaciones	-
<b>Saldos al cierre del ejercicio</b>	<b>(3)</b>
<b>Activos no corrientes mantenidos para la venta, neto</b>	<b>609</b>

Durante el ejercicio 2011 no se han producido ventas de bienes adjudicados.

A continuación se incluye información agregada de los bienes inmuebles adjudicados no significativos individualmente que el Fondo poseía al 31 de diciembre de 2011 agrupados por valor razonable de los mismos (importes en miles de euros):

Valor razonable menos costes de venta de activos adjudicados	Número de inmuebles	Valor en libros	Resultado imputado en el periodo	% de activos valorados según tasaciones	Plazo medio ponderado estimado para su venta	Importe en libros de los activos con antigüedad tasación superior a 2 años
Hasta 500.000 €	6	612	(3)	100	1 año	-
Más de 500.000 € sin exceder de 1.000.000 €	-	-	-	-	-	-
Más de 1.000.000 € sin exceder de 2.000.000 €	-	-	-	-	-	-
Más de 2.000.000 €	-	-	-	-	-	-

Los inmuebles están disponibles para su venta en condiciones normales de mercado. Se espera que la venta se lleve a cabo dentro del plazo de un año.

**6. Deudores y otras cuentas a cobrar**

La composición del saldo de este epígrafe del activo del balance, al 31 de diciembre de 2011 y 2010, es la siguiente:

	Miles de Euros	
	2011	2010
Principal e intereses pendientes de liquidar (*)	22.840	36.020
Deudores varios	23	-
	<b>22.863</b>	<b>36.020</b>

(\*) Importe de naturaleza transitoria liquidado en los primeros días de enero.

## **7. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes – Tesorería**

Su saldo corresponde a una cuenta financiera abierta a nombre del Fondo en la Entidad Cedente, y a los intereses devengados y no cobrados por la misma, por un importe total de 497.087 miles de euros al 31 de diciembre de 2011 (508.049 miles de euros al 31 de diciembre de 2010), incluyéndose el Fondo de Reserva constituido por el Fondo.

La Sociedad Gestora, en representación y por cuenta del Fondo, y la Entidad Cedente celebraron un Contrato de Apertura de Cuenta a Tipo de Interés Garantizado (Cuenta de Tesorería) en virtud del cual la Entidad Cedente garantizará una rentabilidad variable determinada a las cantidades depositadas por el Fondo a través de su Sociedad Gestora en una cuenta financiera. En concreto, el Contrato de Apertura de Cuenta a Tipo de Interés Garantizado (Cuenta de Tesorería) determinará que en una cuenta financiera en euros (la "Cuenta de Tesorería"), abierta en la Entidad Cedente, a nombre del Fondo por la Sociedad Gestora, serán depositadas todas las cantidades que reciba el Fondo.

La Entidad Cedente abonará un tipo de interés nominal anual, variable trimestralmente y con liquidación trimestral, excepto para el primer periodo de devengo de intereses que tendrá la duración y liquidación de intereses correspondiente a la duración de este periodo, aplicable para cada periodo de devengo de intereses (diferente al Periodo de Devengo de Intereses establecido para los Bonos) por los saldos diarios positivos que resulten en la Cuenta de Tesorería, igual al tipo de interés que resulte de disminuir (i) el Tipo de Interés de Referencia determinado para cada Periodo de Devengo de Intereses de los Bonos que coincida sustancialmente con cada periodo de devengo de intereses de la Cuenta de Tesorería, (ii) en un margen del 0,10%, transformado a un tipo de interés sobre la base de años naturales (esto es, multiplicado por 365 o, si es bisiesto, por 366 y dividido por 360). Este contrato queda supeditado a que la calificación de la Entidad Cedente no descienda por debajo de P-1, según la escala de calificación de Moody's; 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 2011, la calificación crediticia de dicha entidad cumplía lo indicado anteriormente.

La rentabilidad media de esta cuenta, durante el ejercicio 2011, ha sido del 1,26% anual. El importe devengado por este concepto, durante el ejercicio 2011 ha ascendido a 6.413 miles de euros (3.849 miles de euros en 2010), que se incluyen en el saldo del epígrafe "Intereses y rendimientos asimilados – Otros activos financieros" de las cuentas de pérdidas y ganancias.

La Sociedad Gestora constituyó en la Fecha de Desembolso con cargo a la disposición de la totalidad del principal del Préstamo Subordinado y, posteriormente, en cada Fecha de Pago mantendrá su dotación en el importe del Fondo de Reserva Requerido y de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos.

Las características del Fondo de Reserva serán las siguientes:

- Importe.
- 1. El Fondo de Reserva se constituirá en la Fecha de Desembolso por un importe de cuatrocientos sesenta y cinco millones novecientos setenta y cinco mil (465.975.000,00) euros (el "Fondo de Reserva Inicial").
- 2. Posteriormente a su constitución, en cada Fecha de Pago, el Fondo de Reserva se dotará hasta alcanzar el importe del Fondo de Reserva Requerido que se establece a continuación con cargo a los Fondos Disponibles de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos.

El importe del Fondo de Reserva requerido en cada Fecha de Pago (el Fondo de Reserva Requerido) será la menor de las siguientes cantidades:

- (i) Cuatrocientos sesenta y cinco millones novecientos setenta y cinco mil (465.975.000,00) euros.

(ii) La cantidad mayor entre:

a) El 32,70% del Saldo de Principal Pendiente de la Emisión de Bonos.

b) Doscientos treinta y dos millones novecientos ochenta y siete mil quinientos (232.987.500 ,00) euros.

3. No obstante lo anterior, el Fondo de Reserva Requerido no se reducirá en la Fecha de Pago que corresponda y permanecerá en el importe del Fondo de Reserva Requerido en la Fecha de Pago precedente, cuando en la Fecha de Pago concurra cualquiera de las circunstancias siguientes:

i) Que en la Fecha de Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente, el importe a que ascienda el Saldo Vivo de los Préstamos Morosos fuera superior al 1,00% del Saldo Vivo de los Préstamos no Dudosos.

ii) Que el Fondo de Reserva no pudiera ser dotado en el importe del Fondo de Reserva Requerido en la Fecha de Pago correspondiente.

iii) Que no hubieran transcurrido tres (3) años desde la fecha de constitución del Fondo Rentabilidad.

- Rentabilidad.

El importe de dicho Fondo de Reserva permanecerá depositado en la Cuenta de Tesorería, remunerada en los términos del Contrato de Apertura de Cuenta a Tipo de Interés Garantizado (Cuenta de Tesorería).

- Destino.

El Fondo de Reserva se aplicará en cada Fecha de Pago al cumplimiento de obligaciones de pago del Fondo de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos y el Orden de Prelación de Pagos de Liquidación.

El movimiento del Fondo de Reserva dotado y requerido en cada una de las fechas de pago durante el ejercicio 2011, así como el saldo de la cuenta de tesorería resultante en cada una de esas fechas, se muestran a continuación:

	Miles de Euros		
	Fondo de Reserva requerido	Fondo de Reserva dotado	Saldo depositado en Tesorería en cada fecha de pago
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2010</b>	465.975	456.788	508.049
Fondo de reserva y saldo de tesorería al 16.02.11	465.975	453.604	453.604
Fondo de reserva y saldo de tesorería al 16.05.11	465.975	452.295	452.295
Fondo de reserva y saldo de tesorería al 16.08.11	465.975	451.320	451.320
Fondo de reserva y saldo de tesorería al 16.11.11	465.975	451.733	451.733
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2011</b>	<b>465.975</b>	<b>451.733</b>	<b>497.087</b>

El importe del Fondo de Reserva asciende, al 31 de diciembre de 2011, a 451.733 miles de euros (456.788 miles de euros al 31 de diciembre de 2010), siendo el nivel requerido a 31 de diciembre de 2011 y 2010, 465.975 miles de euros, de acuerdo a lo establecido en el folleto.

A continuación se detallan los cobros y pagos realizados por el Fondo durante el ejercicio 2011:

Liquidación de cobros y pagos del período	En miles de euros			
	Período		Acumulado	
	Real	Contractual	Real	Contractual
Derechos de Crédito clasificados en el Activo:				
Cobros por amortizaciones ordinarias	266.892	351.474	908.201	1.123.642
Cobros por amortizaciones anticipadas	104.677	84.659	596.559	303.879
Cobros por intereses ordinarios	30.327	84.185	119.185	302.173
Cobros por intereses previamente impagados	4.964	-	16.585	-
Cobros por amortizaciones previamente impagadas	36.140	-	100.236	-
Otros cobros en especie	-	-	-	-
Otros cobros en efectivo	-	-	-	-
<b>Series emitidas clasificadas en el Pasivo (información serie a serie):</b>				
Pagos por amortización ordinaria (Serie A)	444.001	457.090	1.579.569	1.350.841
Pagos por amortización ordinaria (Serie B)	-	-	-	-
Pagos por amortización ordinaria (Serie C)	-	-	-	-
Pagos por intereses ordinarios (Serie B)	2.770	3.628	6.784	9.785
Pagos por intereses ordinarios (Serie A)	17.327	28.948	63.328	103.876
Pagos por intereses ordinarios (Serie C)	5.877	7.433	14.590	20.036
Pagos por amortizaciones anticipadas (Serie B)	-	-	-	-
Pagos por amortizaciones anticipadas (Serie A)	-	-	-	-
Pagos por amortizaciones anticipadas (Serie C)	-	-	-	-
Pagos por amortización previamente impagada (Serie B)	-	-	-	-
Pagos por amortización previamente impagada (Serie A)	-	-	-	-
Pagos por amortización previamente impagada (Serie C)	-	-	-	-
Pagos por intereses previamente impagados (Serie A)	-	-	-	-
Pagos por intereses previamente impagados (Serie B)	-	-	-	-
Pagos por intereses previamente impagados (Serie C)	-	-	-	-
Pagos por amortización de préstamos subordinados	-	-	-	-
Pagos por intereses de préstamos subordinados	-	-	16.852	-
Otros pagos del período	3.130	-	21.245	-

## 8. 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 2.850.000 miles de euros, integrados por 28.500 Bonos de 100.000 euros de valor nominal cada uno, divididos en tres series, que tienen las siguientes características:

Concepto	Serie A	Serie B	Serie C
Importe nominal de la Emisión (miles de euros)	2.416.800	153.900	279.300
Importe nominal unitario (miles de euros)	100	100	100
Número de Bonos	24.168	1.539	2.793
Tipo de interés nominal	Euribor 3m + 0,3%	Euribor 3m + 0,5%	Euribor 3m + 0,8%
Periodicidad de pago	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Fechas de pago de intereses y amortización	16 de febrero, 16 de mayo, 16 de agosto y 16 de noviembre de cada año o, en su caso, el siguiente Día Hábil.		
Calificaciones			
Iniciales: Moody's	Aaa	A3	Baa3
Actuales: Moody's / DBRS	Aaa / AAA	A3	Baa3

En el ejercicio 2011 se ha solicitado una segunda calificación de los bonos de la serie A a la agencia de calificación "Dominion Bond Rating Service" generando un gasto por importe de 135 miles de euros que se incluyen en el epígrafe "Otros gastos de explotación – Servicios exteriores – Servicios de profesionales independientes"

El movimiento de los Bonos durante los ejercicios 2011 y 2010 ha sido el siguiente:

	Miles de Euros							
	Serie A		Serie B		Serie C		Total	
	Pasivo no Corriente	Pasivo Corriente	Pasivo no corriente	Pasivo Corriente	Pasivo no Corriente	Pasivo Corriente	Pasivo no Corriente	Pasivo Corriente
Saldos a 1 enero de 2010	1.494.815	457.495	153.900	-	279.300	-	1.928.015	457.495
Amortizaciones	-	(671.078)	-	-	-	-	-	(671.078)
Traspasos	(563.153)	563.153	-	-	-	-	(563.153)	563.153
<b>Saldos a 31 de diciembre de 2010</b>	<b>931.662</b>	<b>349.570</b>	<b>153.900</b>	<b>-</b>	<b>279.300</b>	<b>-</b>	<b>1.364.862</b>	<b>349.570</b>
Amortización 16.02.2011	-	(129.572)	-	-	-	-	-	(129.572)
Amortización 16.05.2011	-	(112.174)	-	-	-	-	-	(112.174)
Amortización 16.08.2011	-	(105.397)	-	-	-	-	-	(105.397)
Amortización 16.11.2011	-	(96.858)	-	-	-	-	-	(96.858)
Traspasos	(375.392)	375.392	-	-	-	-	(375.392)	375.392
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2011</b>	<b>556.270</b>	<b>280.961</b>	<b>153.900</b>	<b>-</b>	<b>279.300</b>	<b>-</b>	<b>989.470</b>	<b>280.961</b>

El vencimiento de los bonos de todas las series se producirá en la fecha de vencimiento legal del Fondo, sin perjuicio de que se puedan amortizar previamente de acuerdo a las condiciones establecidas en el folleto de constitución del Fondo y de acuerdo con la previsión estimada de cobro de los derechos de crédito y las reglas de amortización descritas a continuación.

Las reglas de amortización de los Bonos de todas las clases y series se encuentran descritos en el folleto de emisión y se resumen a continuación:

Los Fondos Disponibles para Amortización se aplicarán en cada Fecha de Pago a la amortización de cada una de las Series de conformidad con las siguientes reglas ("Distribución de los Fondos Disponibles para Amortización"):

1. Los Fondos Disponibles para Amortización se aplicarán secuencialmente, en primer lugar a la amortización de la Serie A hasta su total amortización, en segundo lugar a la amortización de la Serie B hasta su total amortización y en tercer lugar a la amortización de la Serie C hasta su total amortización, sin perjuicio de lo dispuesto en la regla 2 siguiente para la amortización a prorrata de las diferentes Series.

2. Aunque no hubiera sido amortizada la Serie A en su totalidad, los Fondos Disponibles para Amortización se aplicarán también a la amortización de la Serie B y, en su caso, de la Serie C en las Fechas de Pago en las que se cumplan todas las circunstancias siguientes respecto de la amortización de cada una de dichas Series ("Condiciones para la Amortización a Prorrata"):

a) Para proceder a la amortización de la Serie B, que en la Fecha de Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente:

i) el Saldo de Principal Pendiente de la Serie B sea igual o mayor al 10,80% del Saldo de Principal Pendiente de la Emisión de Bonos, y

ii) el Saldo Vivo de los Préstamos Morosos no exceda del 1,25 % del Saldo Vivo de los Préstamos no Dudosos.



b) Para proceder a la amortización de la Serie C, que en la Fecha de Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente:

- i) el Saldo de Principal Pendiente de la Serie C sea igual o mayor al 19,60% del Saldo de Principal Pendiente de la Emisión de Bonos, y
- ii) el Saldo Vivo de los Préstamos Morosos no exceda del 1,00 % del Saldo Vivo de los Préstamos no Dudosos.

c) Adicionalmente, para proceder a la amortización de la Serie B y, en su caso, de la Serie C:

- i) Que el importe del Fondo de Reserva Requerido vaya a ser dotado en su totalidad en la Fecha de Pago correspondiente, y
- ii) que en la Fecha de Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente, el importe del Saldo Vivo de los Préstamos no Dudosos sea igual o superior al 10 por 100 del Saldo Vivo inicial a la constitución del Fondo.

En caso de ser de aplicación en una Fecha de Pago la amortización de la Serie B y, en su caso, de la Serie C, por cumplirse, respectivamente, las Condiciones para la Amortización a Prorrata de la Serie B y de la Serie C, los Fondos Disponibles para Amortización se aplicarán también a la amortización de la Serie B y, en su caso, a la amortización de la Serie C, de modo tal que el Saldo de Principal Pendiente de la Serie B y, en su caso, el Saldo de Principal Pendiente de la Serie C con relación al Saldo de Principal Pendiente de la Emisión de Bonos se mantengan, respectivamente, en el 10,80 % y en el 19,60%, o porcentajes superiores a éstos lo más próximos posibles.

De acuerdo a lo anterior, el desglose por vencimientos previstos de las series de Bonos, al 31 de diciembre de 2011, se muestra a continuación:

	Miles de Euros					
	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
Bonos de Titulización	280.961	207.023	159.183	222.080	292.753	108.431

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.

El tipo de interés nominal medio de los Bonos, durante el ejercicio 2011, ha sido del 1,75% (1,17% en 2010), siendo el tipo de interés máximo el 2,36% y el mínimo el 1,35%. Durante el ejercicio 2011 se han devengado intereses de los Bonos de Titulización por importe de 25.873 miles de euros (23.819 miles de euros en el ejercicio 2010), de los que 3.073 miles de euros se encuentran pendientes de pago al 31 de diciembre de 2011 (3.173 miles de euros al 31 de diciembre de 2010), estando registrados en el epígrafe "Obligaciones y otros valores negociables - Intereses y gastos devengados no vencidos" del pasivo del balance.

## **9. Deudas con entidades de crédito**

Su saldo al 31 de diciembre de 2011 corresponde a dos préstamos subordinados concedidos por la Entidad Cedente:

1. por importe total de quinientos cincuenta mil (550.000,00) euros (el "Contrato de Préstamo para Gastos Iniciales"). La entrega del importe del Préstamo para Gastos Iniciales se realizará en la Fecha de Desembolso y será destinado a financiar los gastos de constitución del Fondo, de emisión y admisión de los Bonos, y a financiar parcialmente la cesión de los derechos de crédito de los Préstamos, por diferencia

entre el capital nominal total a que asciendan los derechos de crédito de los Préstamos y el importe nominal a que asciende la Emisión de Bonos.

El principal del Préstamo para Gastos Iniciales pendiente de reembolso devengará un interés nominal anual variable, determinado trimestralmente para cada Periodo de Devengo de Intereses, que será el que resulte de sumar: (i) el Tipo de Interés de Referencia de los Bonos determinado para cada Periodo de Devengo de Intereses, y (ii) un margen del 2,00%. Estos intereses se abonarán únicamente si el Fondo dispusiese de liquidez suficiente de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos o el Orden de Prelación de Pagos de Liquidación, según corresponda. Los intereses se liquidarán y serán exigibles al día de vencimiento de cada Periodo de Devengo de Intereses en cada una de las Fechas de Pago, y se calcularán tomando como base: (i) los días efectivos existentes en cada Periodo de Devengo de Intereses y (ii) un año compuesto por trescientos sesenta (360) días.

- por importe de cuatrocientos sesenta y cinco millones novecientos setenta y cinco mil (465.975.000,00) euros (el "Contrato de Préstamo Subordinado"). La entrega del importe del Préstamo Subordinado se realizará en la Fecha de Desembolso y será destinado a la constitución del Fondo de Reserva Inicial, sin que, en ningún caso, su otorgamiento suponga garantizar el buen fin de los Préstamos titulizados (véase Nota 7).

El principal del Préstamo Subordinado pendiente de reembolso devengará un interés nominal anual variable, determinado trimestralmente para cada Periodo de Devengo de Intereses, que será el que resulte de sumar: (i) el Tipo de Interés de Referencia determinado para los Bonos, y (ii) un margen del 3,00%. Estos intereses se abonarán únicamente si el Fondo dispusiese de liquidez suficiente de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos o el Orden de Prelación de Pagos de Liquidación, según corresponda. Los intereses se liquidarán y serán exigibles al día de vencimiento de cada Periodo de Devengo de Intereses en cada una de las Fechas de Pago, y se calcularán tomando como base: (i) los días efectivos existentes en cada Periodo de Devengo de Intereses y (ii) un año compuesto por trescientos sesenta (360) días.

En los ejercicios 2011 y 2010 no se han producido amortizaciones del Préstamo Subordinado.

Durante el ejercicio 2011 se han devengado intereses de dichos préstamos por importe de 20.461 miles de euros (17.887 miles de euros en el ejercicio 2010), de los que 2.657 miles de euros se encuentran pendientes de pago al 31 de diciembre de 2011 (2.413 miles de euros al 31 de diciembre de 2010), estando registrados en el epígrafe de "Deudas con Entidades de Crédito – Intereses y gastos devengados no vencidos" del pasivo del balance.

Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2011, el epígrafe "Deudas con entidades de crédito" – Intereses vencidos e impagados" del pasivo del balance recoge, por importe de 35.413 miles de euros (15.197 miles de euros al 31 de diciembre de 2010), intereses que, de acuerdo al orden de prelación de pagos establecido, no se han satisfecho en la última fecha de pago.

#### Correcciones de valor por repercusión de pérdidas

Durante los ejercicios 2011 y 2010, el Fondo ha procedido a la imputación, en esta cuenta de pasivo, del margen de intermediación negativo obtenido en dichos ejercicios (véanse Notas 1 y 3-g). A continuación se muestra el movimiento que se ha producido en el saldo de estas correcciones de valor, durante los ejercicios 2011 y 2010:

	Miles de Euros	
	2011	2010
Saldos al inicio del ejercicio	(22.132)	(1.820)
Repercusión de pérdidas	(27.769)	(20.312)
<b>Saldos al cierre del ejercicio</b>	<b>(49.901)</b>	<b>(22.132)</b>

**10. Ajustes por periodificaciones de pasivo**

La composición del saldo de este epígrafe del pasivo del balance al 31 de diciembre de 2011 y 2010 es la siguiente:

	Miles de Euros	
	2011	2010
Comisiones	47	56
Sociedad Gestora	22	25
Administrador	18	24
Agente financiero	6	6
Variable – realizada	416	416
Variable - no realizada	-	-
Corrección de valor por repercusión de pérdidas (*)	(415)	(415)
Otras comisiones	-	-
Otros	11	14
<b>Saldo al cierre del ejercicio</b>	<b>58</b>	<b>70</b>

(\*) Repercusión de la parte correspondiente del margen de intermediación negativo aplicada a las comisiones con el cedente (comisión variable) pendientes de liquidar.

Durante el ejercicio 2011, el movimiento de este epígrafe, tanto por devengo como por pagos realizados, ha sido el siguiente:

	Miles de Euros				
	Comisión Sociedad Gestora	Comisión Administración	Comisión Agente Financiero	Comisión Variable	Repercusión de pérdidas
Saldos al 31 de diciembre de 2010	25	24	6	416	(415)
Importes devengados durante el ejercicio 2011	195	145	48	-	-
Pagos realizados el 16.02.2011	(50)	(38)	(12)	-	-
Pagos realizados el 16.05.2011	(50)	(38)	(12)	-	-
Pagos realizados el 16.08.2011	(49)	(38)	(12)	-	-
Pagos realizados el 16.11.2011	(49)	(37)	(12)	-	-
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2011</b>	<b>22</b>	<b>18</b>	<b>6</b>	<b>416</b>	<b>(415)</b>

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 la Entidad Cedente por el proceso de intermediación financiera desarrollado.

La remuneración a la Entidad Cedente consiste en el pago de una remuneración variable y subordinada (el "Margen de intermediación Financiera") que se determina y devenga al vencimiento de cada periodo trimestral

que comprende, los tres meses naturales anteriores a cada Fecha de Pago, en una cuantía igual a la diferencia positiva, si la hubiere, entre los ingresos y gastos, incluidas las pérdidas de ejercicios anteriores si las hubiere, devengados por el Fondo de acuerdo con su contabilidad y previos al cierre cada periodo trimestral.

- Comisión de la Sociedad Gestora

La Sociedad Gestora percibirá una comisión periódica sobre el Saldo de Principal Pendiente de la Emisión de Bonos que se devengará diariamente desde la constitución del Fondo hasta su extinción y se liquidará y pagará por Periodos de Devengo de Intereses vencidos en cada una de las Fechas de Pago con sujeción al Orden de Prelación de Pagos o, llegado el caso, al Orden de Prelación de Pagos de Liquidación. El importe de la comisión periódica en cada una de las Fechas de Pago no podrá ser superior ni inferior, respectivamente, a los importes máximo y mínimo determinados. El importe mínimo se revisará acumulativamente en la misma proporción, a partir del año 2010 inclusive y con efectos desde el día 1 de enero de cada año.

- Comisión del agente financiero

En contraprestación a los servicios a realizar por el Agente de Pagos, el Fondo le satisfará en cada Fecha de Pago durante la vigencia del contrato, una comisión de doce mil (12.000,00 euros) impuestos incluidos en su caso. Esta comisión se pagará siempre 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.

- Comisión del Administrador de los Derechos de Crédito

Como contraprestación por la custodia, administración y gestión de los Préstamos, el Administrador tendrá derecho a recibir por periodos vencidos en cada una de las Fechas de Pago y durante el periodo de vigencia del Contrato de Administración, una comisión de administración igual al 0,01% anual, IVA incluido, en caso de no exención, que se devengará sobre los días efectivos transcurridos en cada Periodo de Determinación precedente a la Fecha de Pago y sobre el Saldo Vivo medio diario de los Derechos de Crédito que administre durante dicho Periodo de Determinación. Si la Entidad Cedente fuera sustituida en dicha labor de administración, la Sociedad Gestora estará facultada para modificar el porcentaje de comisión anterior en favor del nuevo Administrador, que podrá ser superior a la contratada con la Entidad Cedente.

## **11. Acreedores y otras cuentas a pagar**

La composición del saldo de este epígrafe del pasivo del balance, al 31 de diciembre de 2011 y 2010, es la siguiente:

	Miles de Euros	
	2011	2010
Saldos Acreedores con Entidades Cedentes	-	11
Otros Acreedores	1	-
	<b>1</b>	<b>11</b>

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, el Fondo no tenía ningún importe significativo pendiente de pago a proveedores en operaciones comerciales que a dichas fechas acumulara un aplazamiento superior al plazo legal de pago. Asimismo, los pagos significativos realizados en el ejercicio 2011 a dichos proveedores se han realizado dentro de los límites legales de aplazamiento.

## **12. Gastos de constitución en transición**

El saldo de este epígrafe del pasivo de los balances recoge el importe pendiente de amortización, al cierre de los ejercicios 2011 y 2010, de los gastos de constitución del Fondo (véase Nota 3-i). El movimiento que se ha producido en su saldo, durante dichos ejercicios, se muestra a continuación:

	Miles de Euros	
	2011	2010
Saldos al inicio del ejercicio	161	281
Amortizaciones (*)	(121)	(120)
<b>Saldos al cierre del ejercicio</b>	<b>40</b>	<b>161</b>

(\*) 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.

### **13. Ajustes repercutidos en balance de ingresos y gastos reconocidos**

Este epígrafe del pasivo del balance recoge el importe 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. Asimismo incluye, en su caso, el importe de los gastos de constitución en transición (véase Nota 12). Su movimiento, durante los ejercicios 2011 y 2010, se muestra a continuación:

	Miles de Euros	
	2011	2010
Saldos al inicio del ejercicio	11.516	33.217
Ajustes repercutidos por gastos de constitución en transición	121	120
Ajustes repercutidos por coberturas de flujos de efectivo (véase Nota 16)	(11.612)	(21.821)
<b>Saldos al cierre del ejercicio</b>	<b>25</b>	<b>11.516</b>

### **14. 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 2 miles de euros satisfechos por el Fondo en concepto de auditoría de sus cuentas anuales del ejercicio 2011 (2 miles de euros en el ejercicio 2010), único servicio prestado por dicho auditor.

### **15. Situación fiscal**

El Fondo tiene sujetos a inspección fiscal todos los impuestos que le son de aplicación correspondientes a los ejercicios 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-h, en los ejercicios 2011 y 2010 se han equilibrado los ingresos y los gastos del Fondo, por lo que no ha procedido liquidar cuota alguna por el Impuesto sobre Beneficios.

### **16. Derivados de cobertura**

La Sociedad Gestora celebró, en representación y por cuenta del Fondo, con la Entidad Cedente, un contrato de permuta financiera (el "Contrato de Permuta Financiera" o la "Permuta Financiera") conforme al modelo de Contrato Marco de Operaciones Financieras (CMOF) de la Asociación Española de Banca, cuyas características más relevantes se describen a continuación.

El tipo de interés a pagar por el Fondo será para cada periodo de cálculo el tipo de interés anual que resulte de dividir (i) la suma del importe total de los intereses ordinarios percibidos de los Préstamos e ingresados al Fondo durante el periodo de cálculo, disminuida en el importe de los intereses corridos correspondientes a la cesión de los derechos de crédito de los Préstamos que, en su caso, hubiere pagado el Fondo durante el mismo periodo de cálculo, entre (ii) el Importe Nominal, multiplicado por el resultado de dividir 360 entre el número de días del periodo de cálculo.

El tipo de interés a pagar por la Entidad Cedente será para cada periodo de cálculo el tipo de interés anual que resulte de sumar (i) el Tipo de Interés Nominal medio aplicable a cada Serie A, B y C determinado para el Periodo de Devengo de Intereses en curso coincidente con cada periodo de cálculo, ponderado por el Saldo de Principal Pendiente de cada Serie A, B y C durante el Periodo de Devengo de Intereses en curso, más (ii) un 0,50 por ciento.

El nomenclador del contrato de permuta financiera será en cada fecha de pago la media diaria, durante el periodo de cálculo del Fondo inmediatamente anterior, del Saldo Vivo de Préstamos no Morosos.

El resultado neto de este contrato, correspondiente al ejercicio 2011, ha sido un gasto por importe de 2.224 miles de euros (9.099 miles de euros de gasto en el ejercicio 2010), que figuran registrados en el saldo del epígrafe "Resultado de operaciones de cobertura de flujos de efectivo (neto)" de la cuenta de pérdidas y ganancias, de los que 2.991 miles de euros estaban pendientes de pago al 31 de diciembre de 2011 (3.500 miles de euros pendientes de pago al 31 de diciembre de 2010), estando registrados en el saldo del epígrafe "Pasivos financieros a corto plazo – Derivados – Derivados de cobertura" del pasivo corriente del balance.

El valor razonable de la permuta financiera se determina mediante la suma de los flujos de efectivo futuros estimados a recibir y a pagar, descontados a la fecha de cálculo, utilizándose en el proceso de valoración el método conocido como "valor actual neto", aplicando para la actualización en la estructura de plazos los tipos futuros de la curva de tipos de interés que estén correlacionados con los subyacentes correspondientes, siendo, conforme a las condiciones del contrato de permuta financiera, el método de cálculo y estimación el siguiente:

i) Para la obtención de los importes nominales o nocionales derivados del saldo vivo de los derechos de crédito y los flujos futuros de intereses relacionados con los intereses de los derechos de crédito a percibir:

a) se calculan las cuotas de principal y de intereses de cada uno de los derechos de crédito, según el sistema de amortización, las fechas de liquidación, el tipo de interés que para el caso de variable se aplica iterativamente al resultante de sumar en cada fecha de revisión el índice de referencia estimado, aplicando en la estructura de plazos los tipos futuros procedentes de la curva de tipos de interés que este correlacionada con cada uno de ellos y, en su caso, el margen correspondiente;

b) se agregan en cada fecha futura los importes de las cuotas de principal calculados de cada derecho de crédito, corregidos con la aplicación de las hipótesis de comportamiento en cuanto a tasa de amortización anticipada y tasas de entrada y recuperación de morosidad.

ii) A partir de i) se obtiene la estimación del importe a pagar por agregación de los flujos de intereses esperados descontados a valor actual.

iii) Con respecto al subyacente de pasivos emitidos, con los flujos de principal a percibir estimados de los derechos de crédito calculados en b), se modela la amortización de principal de cada serie, según las condiciones de emisión, en cada fecha de pago futura, calculándose para cada serie el saldo de principal pendiente resultante y el tipo de interés variable que le sería de aplicación como resultado de la agregación del índice de referencia, calculado de la aplicación de los tipos o índices futuros implícitos en la curva de tipos de interés correlacionado con el subyacente, y, en su caso, el margen correspondiente.

iv) Los flujos futuros esperados a recibir en cada fecha liquidación se obtienen de la aplicación a los importes nominales o nocionales, calculados en i), los tipos de interés nominales calculados en iii); descontados a valor actual.

v) El valor actual neto calculado se ajusta deduciendo el impacto que representan en el mismo los importes devengados no vencidos desde la última fecha de liquidación anterior hasta la fecha de cálculo actual, los cuales son registrados en la cuenta de pérdidas y ganancias.

A continuación se presenta un desglose, por tipos de riesgos cubiertos, del valor razonable pasivo de los derivados designados como de cobertura contable, al 31 de diciembre de 2011 y 2010, que se encuentran registrados en el epígrafe "Derivados- Derivados de cobertura" del activo y pasivo corriente y no corriente, atendiendo a su vencimiento, del balance:

	Miles de Euros	
	2011	2010
Coberturas de flujos de efectivo <i>De los que: Reconocidos directamente en el balance" (Nota 13)</i>	65	11.677
	<b>65</b>	<b>11.677</b>

## 17. Gestión del riesgo

La actividad del Fondo está expuesta a la asunción de uno o varios tipos de riesgos financieros, habiendo sido sus diferentes componentes objeto de análisis y evaluación durante su estructuración con el fin de dotarle de diferentes operaciones de mejora de crédito y de mecanismos operativos adecuados para distribuir y reducir la exposición a dichos riesgos. Así pues, las políticas y procedimientos de gestión de los riesgos financieros del Fondo se encuentran establecidos de forma explícita y limitada en la propia escritura de constitución del Fondo, asimismo recogidos en el folleto informativo inscrito en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores previamente a su constitución, de forma tal que con posterioridad la Sociedad Gestora, ni ninguna entidad, tiene poder de decisión en relación a la operativa del Fondo, limitándose a la gestión y administración del mismo poniendo en funcionamiento las operaciones financieras de mejora de crédito y de servicios y los mecanismos operativos establecidos.

A estos efectos la Sociedad Gestora tiene establecidos con el Administrador / Cedente de los activos determinados protocolos de información con periodicidad diaria y mensual que le proporciona información exhaustiva de los activos titulizados de cara al seguimiento y control de los mismos.

Las operaciones financieras de mejora contratadas por la Sociedad Gestora, en nombre y representación del Fondo, con el objeto de minorar y distribuir el riesgo de impago de los Bonos emitidos por el Fondo son las siguientes:

	Contraparte
<ul style="list-style-type: none"> <li>Apertura de Cuenta a Tipo de Interés Garantizado (Cuenta de Tesorería) Mitiga parcialmente la merma de rentabilidad de la liquidez del Fondo por el desfase temporal entre los ingresos percibidos diariamente de los Préstamos hasta que se produce el pago de los intereses y reembolso de principal de los Bonos en la Fecha de Pago inmediatamente posterior.</li> </ul>	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. *
<ul style="list-style-type: none"> <li>Préstamo Subordinado Mitiga el riesgo de crédito por la morosidad y falencia de los Préstamos.</li> </ul>	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. *
<ul style="list-style-type: none"> <li>Permuta Financiera de Intereses Mitiga el riesgo de tipo de interés que tiene lugar en el Fondo por el hecho de encontrarse los Préstamos sometidos a intereses fijos y a intereses variables con diferentes índices de referencia y diferentes periodos de revisión y de liquidación a los intereses variables establecidos para los Bonos referenciados al Euribor a 3 meses y con periodos de devengo y liquidación trimestrales, así como el riesgo que se deriva de las posibles renegociaciones del tipo de interés de los Préstamos que puede resultar incluso en su novación a un tipo de interés fijo. Adicionalmente incorpora un exceso de margen de 0,50%, sobre el Tipo de Interés Nominal medio ponderado aplicable a cada Serie A, B y C, y cubre el importe de la comisión por la administración de los Préstamos titulizados.</li> </ul>	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. *

\* Entidad Cedente de los derechos de crédito agrupados en el Fondo

Los riesgos financieros más significativos relacionados con la actividad del Fondo son:

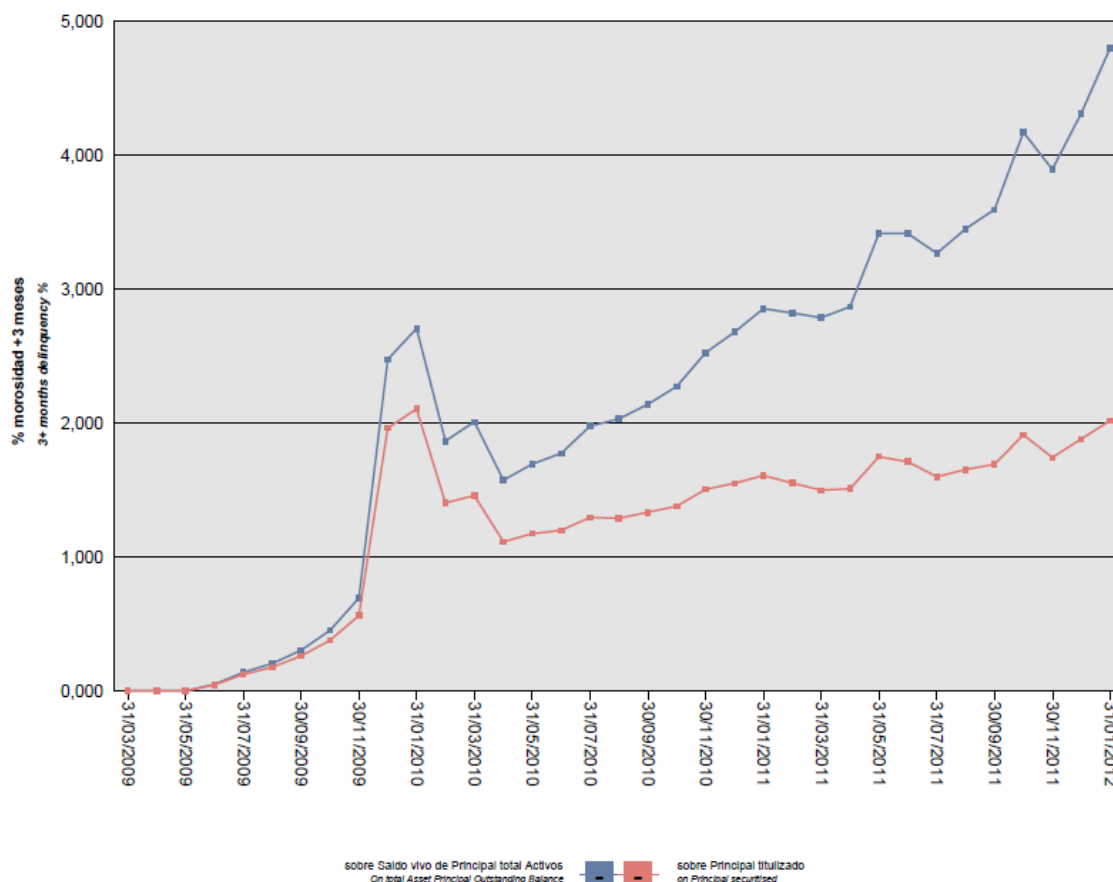
– Riesgo de crédito:

Las principales exposiciones al riesgo de crédito son la morosidad y falencia de los derechos de crédito titulizados y el de contrapartida respecto de determinadas operaciones y servicios financieros contratados por el Fondo.

Para mitigar el riesgo de morosidad y falencia de los activos titulizados el Fondo cuenta con un Fondo de Reserva, constituido con la disposición del Préstamo Subordinado, depositado en la Cuenta de Tesorería (véase Nota 7).

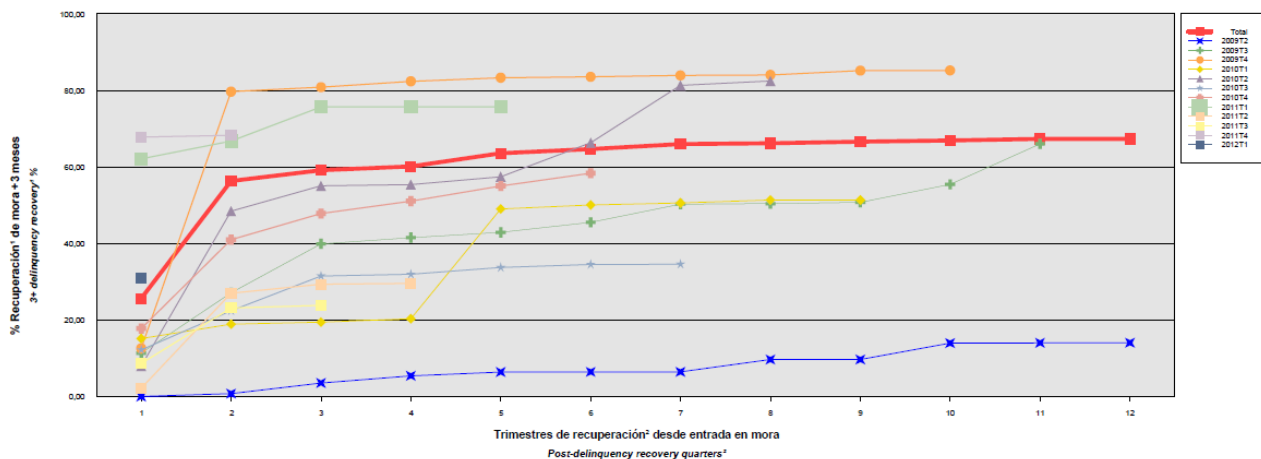
Asimismo, la subordinación y postergación en el pago de intereses y de reembolso de principal entre los Bonos de las diferentes Series que se deriva del lugar que ocupan en la aplicación de los Fondos Disponibles así como de las reglas de Distribución de los Fondos Disponibles para Amortización del Orden de Prelación de Pagos, o en la aplicación de los Fondos Disponibles de Liquidación del Orden de Prelación de Pagos de Liquidación constituyen un mecanismo diferenciado de protección entre las Series.

Al 31 de diciembre de 2011 la tasa de morosidad de los derechos de crédito titulizados asciende al 4,31% del principal total de los activos, cuya evolución se muestra en el siguiente gráfico:





Asimismo, la evolución de la tasa de recuperación de los derechos de crédito titulizados morosos muestra en el siguiente gráfico al 31 de diciembre de 2011:



Para mitigar el riesgo de contrapartida motivado por un posible descenso en las calificaciones crediticias otorgadas por las Agencias de Calificación a las entidades de contrapartida de las diferentes operaciones y servicios financieros, se establecen, dependiendo de los términos contractuales, determinadas actuaciones como son:

- Aval a la contraparte por una tercera entidad con unas calificaciones crediticias mínima requerida, según las escalas de calificación de las Agencias de Calificación, que garantice el cumplimiento de las obligaciones contractuales de la contraparte, durante el tiempo que se mantenga la situación de pérdida de la calificación.
- Sustitución de la contraparte por una tercera entidad con unas calificaciones crediticias mínimas requeridas, según las escalas de calificación de las Agencias de Calificación.
- Inversión de los saldos depositados objeto del contrato, en activos de renta fija en euros a corto plazo emitidos por entidades que como mínimo cuenten con las calificaciones mínimas requeridas.
- Constitución por la contraparte de depósitos de efectivo o de valores a favor del Fondo por importes determinados en cada momento, en garantía del cumplimiento de las obligaciones contractuales de la contraparte efectuados en una entidad con unas calificaciones crediticias mínimas requeridas, según las escalas de calificación de las Agencias de Calificación.

– Riesgo de concentración:

La exposición al riesgo surge por la concentración geográfica respecto de los deudores de los derechos de crédito cedidos al Fondo, a cuyo nivel de concentración, una situación de cualquier índole que tenga un efecto negativo sobre las diferentes áreas geográficas, pudiera afectar a los pagos de los derechos de crédito que respaldan la emisión de los Bonos de Titulización del Fondo.

La distribución geográfica según la región o comunidad donde se ubica el domicilio de las empresas deudoras a 31 de diciembre de 2011 se presenta en el siguiente cuadro:

	2011			2010		
	Núm	Importe	%	Núm	Importe	%
Andalucía	1.249	149.629.128,39	12,02	1.675	194.331.798,26	11,76
Aragón	399	36.306.314,47	2,92	523	49.818.817,70	3,01
Asturias	185	17.614.281,21	1,42	277	24.065.735,87	1,46
Islas Baleares	122	32.000.906,11	2,57	157	39.325.234,48	2,38
Canarias	391	78.014.893,95	6,27	589	106.759.303,81	6,46
Cantabria	111	15.557.848,33	1,25	145	22.619.647,39	1,37
Castilla y León	470	40.554.876,95	3,26	656	55.199.743,51	3,34
Castilla-La Mancha	363	19.235.666,21	1,55	504	27.853.684,62	1,69
Cataluña	1.765	298.711.901,18	24,01	2.315	402.942.427,88	24,38
Ceuta	27	1.638.963,44	0,13	32	2.011.628,99	0,12
Extremadura	292	14.533.046,93	1,17	382	19.091.137,08	1,16
Galicia	427	38.951.249,57	3,13	605	61.233.157,34	3,70
Madrid	586	201.096.828,88	16,16	782	239.845.962,87	14,51
Melilla	11	380.201,02	0,03	23	771.231,06	0,05
Murcia	165	24.275.349,11	1,95	217	30.906.614,97	1,87
Navarra	117	15.304.591,15	1,23	149	24.128.601,87	1,46
La Rioja	117	10.821.372,26	0,87	143	14.071.130,15	0,85
Comunidad Valenciana	994	135.528.679,96	10,89	1.293	175.727.207,10	10,63
País Vasco	473	114.195.753,52	9,18	627	162.067.939,94	9,81
<b>Total</b>	<b>8.264</b>	<b>1.244.351.852,64</b>	<b>100,00</b>	<b>11.094</b>	<b>1.652.771.004,89</b>	<b>100,00</b>

– Riesgo de tipo de interés:

La exposición surge como consecuencia de la variación de los tipos de interés los derechos de crédito adquiridos por el Fondo, cuya determinación se realiza, generalmente con una periodicidad diferente a la de los pasivos emitidos por el Fondo además de hallarse aquellos referenciados a índices diferentes de éstos.

Mediante el contrato de permuta financiera se mitiga el riesgo de tipo de interés que tiene lugar en el Fondo por el hecho de encontrarse los Préstamos sometidos a intereses fijos y a intereses variables con diferentes índices de referencia y diferentes periodos de revisión y de liquidación a los intereses variables establecidos para los Bonos referenciados al Euribor a 3 meses y con periodos de devengo y liquidación trimestrales, así como el riesgo que se deriva de las posibles renegociaciones del tipo de interés de los Préstamos que puede resultar incluso en su novación a un tipo de interés fijo. Adicionalmente incorpora un exceso de margen de 0,50%, sobre el Tipo de Interés Nominal medio ponderado aplicable a cada Serie A, B y C, y cubre el importe de la comisión por la administración de los Préstamos titulizados.

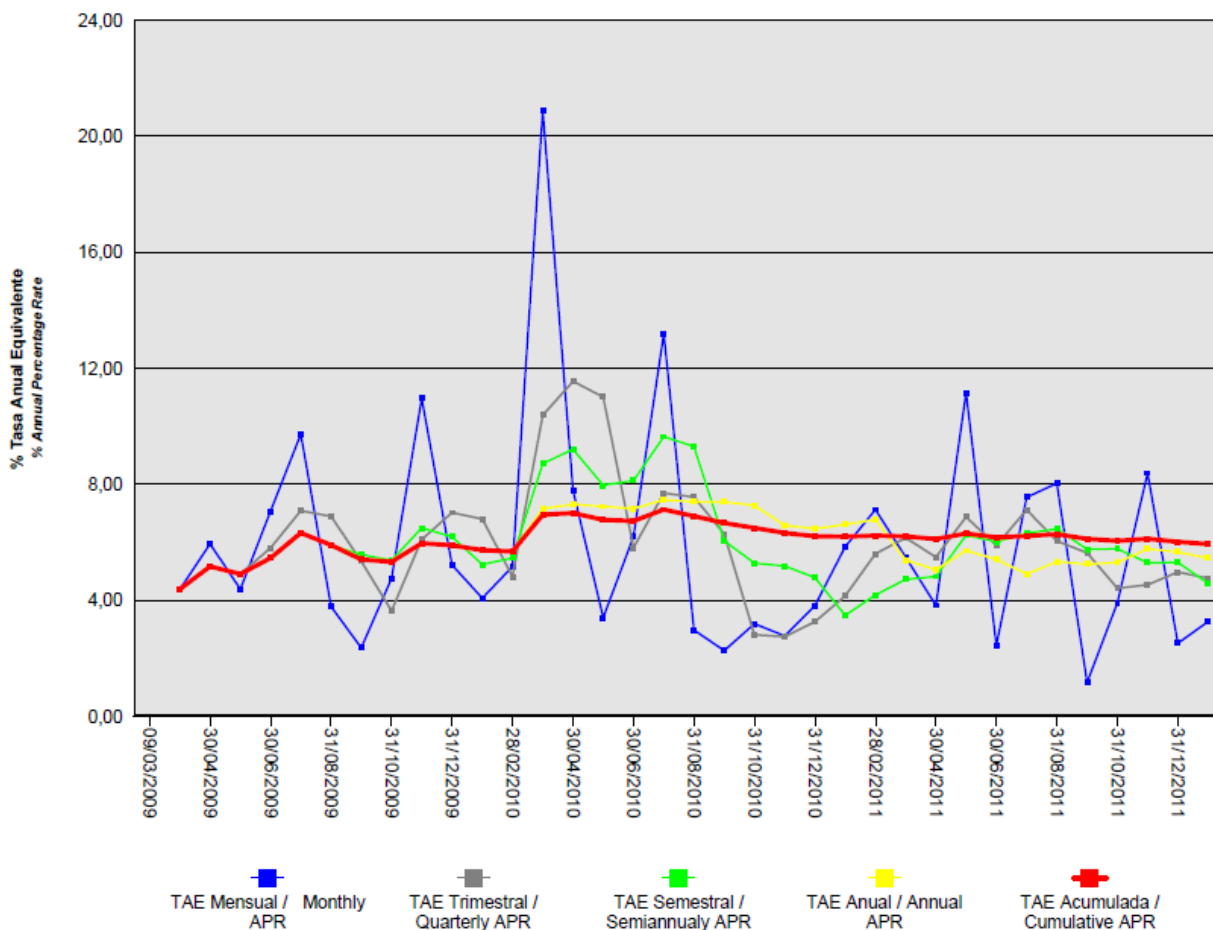
De la misma manera a través de Apertura de Cuenta a Tipo de Interés Garantizado (Cuenta de Tesorería) se mitiga parcialmente la merma de rentabilidad de la liquidez del Fondo por el desfase temporal entre los ingresos percibidos diariamente de los Préstamos Hipotecarios hasta que se produce el pago de los intereses y reembolso de principal de los Bonos en la Fecha de Pago inmediatamente posterior.

– Riesgo de amortización anticipada:

La exposición surge como consecuencia de que los Préstamos serán amortizados anticipadamente cuando los Deudores reembolsen anticipadamente la parte del capital pendiente de vencimiento de los Préstamos, o en caso de ser subrogado BBVA en los correspondientes Préstamos por otra entidad financiera habilitada al efecto o en virtud de cualquier otra causa que produzca el mismo efecto.

El riesgo que supondrá dicha amortización anticipada se traspasará trimestralmente, en cada Fecha de Pago, a los titulares de los Bonos mediante la amortización parcial de los mismos.

La evolución de la tasa de amortización anticipada de los derechos de crédito titulizados se muestra en el siguiente gráfico al 31 de diciembre de 2011:



## **BBVA EMPRESAS 2 Fondo de Titulización de Activos**

### **Informe de Gestión correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2011**

BBVA EMPRESAS 2 Fondo de Titulización de Activos (el "Fondo") se constituyó mediante escritura pública otorgada el 9 de marzo de 2009 por Europea de Titulización, S.A., Sociedad Gestora de Fondos de Titulización, agrupando 15.769 Préstamos no Hipotecarios y Certificados de Transmisión de Hipoteca sobre Préstamos Hipotecarios (los "Préstamos"), cedidos por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. ("BBVA") derivados de préstamos concedidos por BBVA a empresas (personas jurídicas y empresarios autónomos) no financieras domiciliadas en España. El importe total de los derechos de crédito cedidos ascendió a 2.850.061.572,25 euros.

Asimismo, con fecha 9 de marzo de 2009, se procedió a la puesta en circulación de la emisión de los Bonos de Titulización (los "Bonos") por un importe nominal total de 2.850.000.000,00 euros integrados por 24.168 Bonos de la Serie A, 1.539 Bonos de la Serie B y 2.793 Bonos de la Serie C, representados en anotaciones en cuenta de 100.000,00 euros de valor unitario.

Con fecha 5 de marzo de 2009, la Comisión Nacional del Mercado de Valores inscribió en los registros oficiales los documentos acreditativos y el folleto informativo correspondientes a la constitución del Fondo y la emisión de Bonos de Titulización.

El Fondo constituye un patrimonio separado y cerrado, carente de personalidad jurídica, que está integrado en cuanto a su activo por los derechos de crédito sobre los Préstamos no Hipotecarios y los Certificados de Transmisión de Hipoteca que agrupa en el momento de la constitución, por el saldo de la Cuenta de Tesorería, incluido el Fondo de Reserva, y en cuanto a su pasivo, por los Bonos emitidos y por el Préstamo Subordinado y el Préstamo para Gastos Iniciales.

El Fondo está regulado por 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 por la Ley 19/1992 de 7 de julio, sobre Régimen de Sociedades y Fondos de Inversión Mobiliaria y sobre Fondos de Titulización Hipotecaria en cuanto a lo no contemplado en el Real Decreto 926/1998 y en tanto resulte de aplicación, las demás disposiciones legales y reglamentarias en vigor que resulten de aplicación en cada momento, así como por la propia escritura de constitución.

El Fondo está sometido al tipo general del Impuesto de Sociedades y exento del concepto de operaciones societarias del Impuesto de Transacciones y Actos Jurídicos Documentados. Las contraprestaciones satisfechas a los titulares de los Bonos tendrán la consideración de rendimientos de capital mobiliario y por tanto podrán estar sujetos a retención de acuerdo con las normas fiscales que les sean aplicables.

Europea de Titulización, S.A., Sociedad Gestora de Fondos de Titulización, con domicilio social en Madrid, C/ Lagasca, 120, tiene a su cargo la administración y representación legal del Fondo. Asimismo, de conformidad con la normativa legal aplicable, le corresponde en calidad de gestor de negocios ajenos, la representación y defensa de los intereses de los titulares de los Bonos emitidos con cargo al Fondo y de los restantes acreedores del mismo. Europea de Titulización, S.A., Sociedad Gestora de Fondos de Titulización (en adelante "la Sociedad Gestora") figura inscrita en el registro especial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 2.

La Sociedad Gestora con el objeto de consolidar la estructura financiera del Fondo y procurar la mayor cobertura posible para los riesgos inherentes a la emisión de Bonos, así como complementar la administración del Fondo, suscribió a la constitución del Fondo los contratos que a continuación se enumeran con indicación de las entidades de contrapartida:

- Apertura de Cuenta a Tipo de Interés Garantizado (Cuenta de Tesorería) Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.
- Préstamo Subordinado Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.
- Préstamo para Gastos Iniciales Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.
  
- Permuta Financiera Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.
- Administración de los Préstamos y Depósito de los Certificados de Transmisión de Hipoteca Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.
- Dirección y Suscripción de la emisión de Bonos Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.
- Agencia de Pagos de los Bonos Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.
- Intermediación Financiera Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.

## A) EVOLUCIÓN DEL FONDO.

### 1. Derechos de Crédito – Préstamos no Hipotecarios y Certificados de Transmisión de Hipoteca

Los derechos de crédito de los Préstamos no Hipotecarios y los Certificados de Transmisión de Hipoteca sobre los Préstamos Hipotecarios (conjuntamente los "Préstamos") agrupados en el Fondo en su constitución ascendió a un importe nominal y efectivo de 2.850.061.572,25 euros, que corresponden a 15.769 Préstamos cedidos por BBVA al Fondo según el siguiente detalle: 13.386 Préstamos no Hipotecarios cuya cesión se realiza directamente por un capital total de 1.595.551.133,16 euros y 2.383 Préstamos Hipotecarios cuya cesión se instrumenta mediante la emisión de Certificados de Transmisión de Hipoteca representados en un título nominativo múltiple, por un capital total de 1.254.510.439,09 euros. La cesión al Fondo de cada Préstamo se realizó por el cien por cien del principal y de los intereses ordinarios y de demora de cada uno de ellos, así como por el plazo restante a sus respectivos vencimientos

#### 1.1 Movimiento de la cartera de Préstamos no Hipotecarios y Certificados de Transmisión de Hipoteca.

La distribución de la cartera según la divisa en que están denominados los Préstamos es la siguiente:

Divisa	SITUACIÓN AL 31/12/2011		SITUACIÓN AL 31/12/2010		SITUACIÓN A LA CONSTITUCIÓN	
	Núm.	Principal pendiente	Núm.	Principal pendiente	Núm.	Principal pendiente
Euro – EUR	8.264	1.244.351.852,64	11.094	1.652.771.004,89	15.769	2.850.061.572,25
EEUU Dólar - USD						
Japón Yen - JPY						
Reino Unido Libra - GBP						
Otras						
<b>Total</b>	<b>8.264</b>	<b>1.244.351.852,64</b>	<b>11.094</b>	<b>1.652.771.004,89</b>	<b>15.769</b>	<b>2.850.061.572,25</b>

Importes en euros

El movimiento de la cartera de Préstamos es el siguiente:

	Préstamos	Amortización de Principal		Principal pendiente amortizar	
		Ordinaria (1)	Anticipada	Saldo (fin de mes)	% (factor)
2009-03.09	15.769			2.850.061.572,25	100,00
2009	13.823	335.912.938,48	246.672.114,59	2.267.476.519,18	79,56
2010	11.094	369.495.591,53	245.209.922,76	1.652.771.004,89	57,99
<b>2011</b>	<b>8.264</b>	<b>303.742.327,15</b>	<b>104.676.825,10</b>	<b>1.244.351.852,64</b>	<b>43,66</b>
<b>Total</b>		<b>1.009.150.857,16</b>	<b>596.558.862,45</b>		

Importes en euros

**1.2 Morosidad.**

La distribución por la antigüedad de la primera cuota vencida y no cobrada de los Préstamos en situación de impago, con información del principal pendiente de vencer y de la deuda total que incluye también los intereses devengados no vencidos, es la siguiente:

Antigüedad Deuda	Número Préstamos	Importe impagado			Deuda pendiente vencer	Deuda Total
		Principal	Intereses ordinarios	Total		
Hasta 1 mes	563	1.605.113,16	299.528,21	1.904.641,37	78.928.649,58	81.125.261,10
De 1 a 2 meses	197	842.105,31	96.318,16	938.423,47	15.377.762,88	16.363.839,36
De 2 a 3 meses						
De 3 a 6 meses	49	1.136.367,50	119.329,56	1.255.697,06	26.296.917,29	27.660.200,44
De 6 a 12 meses	48	897.597,20	45.699,81	943.297,01	1.618.048,07	2.568.646,44
De 12 a 18 meses	39	1.310.059,65	82.442,76	1.392.502,41	4.312.513,11	5.724.579,92
De 18 meses a 2 años	142	5.976.595,77	549.036,17	6.525.631,94	9.798.236,71	16.365.334,37
De 2 a 3 años						
Más de 3 años	155	7.606.894,79	1.224.323,57	8.831.218,36	11.505.871,84	20.385.269,50
<b>Totales</b>	<b>1.193</b>	<b>19.374.733,38</b>	<b>2.416.678,24</b>	<b>21.791.411,62</b>	<b>147.837.999,48</b>	<b>170.193.131,13</b>

Importes en euros

La distribución por la antigüedad de la primera cuota vencida y no cobrada de los Préstamos Hipotecarios en situación de impago, con información del principal pendiente de vencer, de la deuda total que incluye también los intereses devengados no vencidos y el valor de tasación inicial de los inmuebles hipotecados en garantía, es la siguiente:

Antigüedad Deuda	Número Préstamos	Importe impagado			Deuda pendiente vencer	Deuda total	Valor tasación inmueble	% Deuda / v. tasación
		Principal	Intereses ordinarios	Total				
Hasta 1 mes								
De 1 a 2 meses								
De 2 a 3 meses	199	1.113.091,66	264.899,95	1.377.991,61	68.831.311,94	70.461.854,82	187.717.356,38	37,54
De 3 a 6 meses	52	445.009,04	68.965,23	513.974,27	10.553.753,31	11.101.370,74	41.083.326,39	27,02
De 6 a 12 meses	17	934.518,65	104.489,75	1.039.008,40	25.287.770,71	26.431.426,94	53.416.910,70	49,48
De 12 a 18 meses	5	207.706,85	19.994,51	227.701,36	661.780,75	893.799,46	2.157.713,00	41,42
De 18 a 2 años	12	323.121,21	27.114,76	350.235,97	872.997,54	1.225.388,44	5.762.087,10	21,27
De 2 a 3 años	40	2.321.923,39	343.842,87	2.665.766,26	6.836.189,02	9.527.183,08	40.645.096,60	23,44
Más de 3 años	27	2.243.262,28	838.257,52	3.081.519,80	9.131.492,63	12.248.110,17	42.860.177,08	28,58
<b>Totales</b>	<b>352</b>	<b>7.588.633,08</b>	<b>1.667.564,59</b>	<b>9.256.197,67</b>	<b>122.175.295,90</b>	<b>131.889.133,65</b>	<b>373.642.667,25</b>	<b>35,30</b>

Importes en euros

**1.3 Estados de la cartera de Préstamos al 31 de diciembre de 2011 según las características más representativas.****Índices de referencia**

Los Préstamos son a interés fijo y variable, efectuándose la determinación del tipo de interés nominal de los préstamos a interés variable periódicamente, de acuerdo con las condiciones contractuales de cada préstamo o crédito.

La distribución de la cartera según el índice de referencia que sirve de base para la determinación del tipo de interés aplicable es la siguiente:

Índice Referencia	Número	Principal pendiente reembolso	% Tipo interés nominal	Margen s/índice referencia
EURIBOR/MIBOR a 1 año	1.916	253.573.074,13	2,93	0,82
EURIBOR/MIBOR a 1 año (M. Hipo)	602	101.587.718,04	2,98	0,84
EURIBOR/MIBOR a 1 mes	17	11.541.197,36	1,70	0,44
EURIBOR/MIBOR a 10 meses	12	221.328,10	3,12	1,25
EURIBOR/MIBOR a 11 meses	31	1.019.594,97	3,12	1,13
EURIBOR/MIBOR a 2 meses	71	8.741.267,14	2,31	0,75
EURIBOR/MIBOR a 3 meses	630	511.293.247,00	2,26	0,71
EURIBOR/MIBOR a 4 meses	10	180.542,84	2,55	0,98
EURIBOR/MIBOR a 5 meses	13	1.874.485,90	2,41	0,96
EURIBOR/MIBOR a 6 meses	2.790	298.662.311,81	2,53	0,58
EURIBOR/MIBOR a 7 meses	8	1.113.059,33	2,69	0,88
EURIBOR/MIBOR a 9 mes	4	424.599,57	2,74	0,74
FIJO	2.054	49.340.958,07	5,40	
M. Hipotecario Bancos	76	3.094.959,33	3,56	0,08
M. Hipotecario Conjunto de Ent	30	1.683.509,05	3,75	0,27
<b>Total</b>	<b>8.264</b>	<b>1.244.351.852,64</b>	<b>2,65</b>	<b>068</b>
	Importes en euros		Medias ponderadas por principal pendiente	

**Tipo de interés nominal**

La distribución por intervalos de los tipos de interés nominales aplicables a los Préstamos es la siguiente:

Intervalo % Tipo interés nominal	SITUACIÓN AL 31/12/2011		SITUACIÓN AL 31/12/2010		SITUACIÓN A LA CONSTITUCIÓN	
	Núm.	Principal pendiente	Núm.	Principal pendiente	Núm.	Principal pendiente
Inferior a 1,00%						
1,00%-1,49%	1	29.087,31	252	232.713.132,70		
1,50%-1,99%	124	115.676.062,50	3.342	565.337.880,27	14	15.935.322,44
2,00%-2,49%	2.468	503.423.119,03	1.977	460.393.254,84	258	118.619.630,63
2,50%-2,99%	1.423	351.369.673,11	1.178	168.003.464,18	806	228.723.553,21
3,00%-3,49%	1.191	151.214.534,35	855	90.219.194,66	1.077	540.643.036,75
3,50%-3,99%	570	45.274.667,79	433	35.467.688,68	1.441	580.133.163,34
4,00%-4,49%	265	24.181.396,87	151	22.640.655,06	981	275.495.135,96
4,50%-4,99%	659	16.424.786,72	764	22.569.763,44	2.225	230.846.238,46
5,00%-5,49%	780	13.800.019,12	928	22.449.223,58	2.200	189.650.721,43
5,50%-5,99%	257	16.299.327,38	399	21.245.125,69	2.712	336.120.000,00
6,00%-6,49%	101	2.100.693,36	165	3.091.768,22	1.595	230.261.895,76
6,50%-6,99%	196	1.632.793,61	281	3.398.990,77	1.269	69.480.864,68
7,00%-7,49%	83	1.008.249,60	131	2.072.566,07	580	20.021.007,65
7,50%-7,99%	56	706.000,89	88	1.215.653,74	288	7.117.830,46
8,00%-8,49%	30	431.804,45	46	662.874,40	133	2.911.521,51
8,50%-8,99%	24	282.713,94	45	458.381,65	85	1.474.181,27
9,00%-9,49%	8	106.137,92	18	194.943,87	39	1.036.459,28
9,50%-9,99%	14	143.596,38	22	312.724,86	32	906.773,26
Superior al 10,00%	14	247.188,31	19	323.718,21	34	684.236,16
<b>Total</b>	<b>8.264</b>	<b>1.244.351.852,64</b>	<b>11.094</b>	<b>1.652.771.004,89</b>	<b>15.769</b>	<b>2.850.061.572,25</b>
<b>% Tipo interés nominal:</b>						
Medio ponderado por principal pendiente	2,45%		2,20%		4,27%	
Importes en euros						

**Principal pendiente/Valor de la garantía.**

La distribución según el valor de la razón entre el principal pendiente de amortizar de los Préstamos Hipotecarios y el valor de tasación de los inmuebles hipotecados en garantía, expresada en tanto por cien, es la siguiente:

Intervalo % Principal pdte./ valor garantía	SITUACIÓN AL 31/12/2011		SITUACIÓN AL 31/12/2010		SITUACIÓN A LA CONSTITUCIÓN	
	Núm.	Principal pendiente	Núm.	Principal pendiente	Núm.	Principal pendiente
0,01%-40,00%	1.116	285.699.655,61	1.101	313.541.733,36	1.091	389.067.814,10
40,01%-60,00%	451	272.972.473,21	549	304.445.212,92	672	338.428.776,13
60,01%-80,00%	130	83.946.532,08	193	128.405.914,43	419	362.092.197,10
80,01%-100,00%	36	36.690.141,93	52	65.207.248,50	91	56.427.672,11
100,01%-120,00%	9	3.723.535,22	17	6.641.330,43	44	67.917.037,56
120,01%-140,00%	10	4.435.281,82	11	5.116.585,40	26	16.480.301,67
140,01%-160,00%	8	2.793.378,55	5	1.901.151,43	9	6.016.577,34
superior a 160,00%	10	7.164.353,45	17	10.001.466,85	31	18.080.063,08
<b>Total</b>	<b>1.770</b>	<b>697.425.351,87</b>	<b>1.945</b>	<b>835.260.643,32</b>	<b>2.383</b>	<b>1.254.510.439,09</b>
<b>% Principal Pendiente / Valor de Tasación:</b>						
Medio ponderado por principal pendiente		46,28%		49,57%		55,95%
Importes en euros						

**Distribución geográfica.**

La distribución geográfica según la región o comunidad donde se ubica el domicilio de las empresas deudoras se presenta en el siguiente cuadro:

	SITUACIÓN AL 31/12/2011		SITUACIÓN AL 31/12/2010		SITUACIÓN A LA CONSTITUCIÓN	
	Núm.	Principal pendiente	Núm.	Principal pendiente	Núm.	Principal pendiente
Andalucía	1.249	149.629.128,39	1.675	194.331.798,26	2.447	348.302.120,99
Aragón	399	36.306.314,47	523	49.818.817,70	683	74.208.144,24
Asturias	185	17.614.281,21	277	24.065.735,87	413	42.719.246,24
Baleares	122	32.000.906,11	157	39.325.234,48	261	99.721.560,89
Canarias	391	78.014.893,95	589	106.759.303,81	868	165.680.215,44
Cantabria	111	15.557.848,33	145	22.619.647,39	197	32.275.183,16
Castilla-León	470	40.554.876,95	656	55.199.743,51	952	100.134.361,38
Castilla La Mancha	363	19.235.666,21	504	27.853.684,62	750	56.473.786,29
Cataluña	1.765	298.711.901,18	2.315	402.942.427,88	3.274	680.331.668,07
Ceuta	27	1.638.963,44	32	2.011.628,99	42	1.696.017,16
Extremadura	292	14.533.046,93	382	19.091.137,08	519	34.973.577,61
Galicia	427	38.951.249,57	605	61.233.157,34	882	125.554.162,58
Madrid	586	201.096.828,88	782	239.845.962,87	1.097	359.460.588,04
Melilla	11	380.201,02	23	771.231,06	27	1.361.229,50
Murcia	165	24.275.349,11	217	30.906.614,97	301	55.151.582,66
Navarra	117	15.304.591,15	149	24.128.601,87	180	44.026.920,22
La Rioja	117	10.821.372,26	143	14.071.130,15	206	17.644.480,40
Comunidad Valenciana	994	135.528.679,96	1.293	175.727.207,10	1.806	353.379.641,11
País Vasco	473	114.195.753,52	627	162.067.939,94	864	256.967.086,27
<b>Total</b>	<b>8.264</b>	<b>1.244.351.852,64</b>	<b>11.094</b>	<b>1.652.771.004,89</b>	<b>15.769</b>	<b>2.850.061.572,25</b>
Importes en euros						



1.4 Tasa de amortización anticipada

La evolución a final de cada ejercicio de la tasa de amortización anticipada del año y la tasa histórica desde la constitución del Fondo, expresada en tasa anual constante, es la siguiente:

	Principal pendiente (1)	% Sobre Inicial	Amortización Anticipada de Principal	Ejercicio	Histórico
				% Tasa Anual	% Tasa Anual
2009.03.09	2.850.061,572	100,00			
2009	2.267.476,519	79,56	246.672,115	5,95	5,75
2010	1.652.771,005	57,99	245.209,923	6,46	6,20
2011	1.244.351,853	43,66	104.676,825	5,67	6,02
Importes en miles de euros					

(1) Saldo de fin de mes

2. Bonos de titulación

Los Bonos de Titulación se emitieron por un importe nominal total de 2.850.000.000 euros, integrados por 24.168 Bonos de la Serie A, 1.539 Bonos de la Serie B, 2.793 Bonos de la Serie C, de 100.000,00 euros de valor nominal, con calificaciones asignadas por la Agencia de Calificación, Moody's Investors Service ("Moody's") y DBRS Ratings Limited ("DBRS"), según el siguiente detalle:

Serie de Bonos	Calificación de Moody's Inicial	Calificación de Moody's Actual	Calificación de DBRS	
			Inicial 29/11/2011	Actual
Serie A	Aaa	Aaa	AAA (sf)	AAA (sf)
Serie B	A3	A3		
Serie C	Baa3	Baa3		

Los Bonos están representados mediante anotaciones en cuenta, siendo la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores S.A. (IBERCLEAR), la entidad encargada de la llevanza de su registro contable.

Los Bonos están admitidos a negociación en AIAF Mercado de Renta Fija que tiene reconocido oficialmente su carácter de mercado secundario oficial de valores.

Movimientos.

El movimiento de los Bonos de Titulación se muestra en los siguientes cuadros:

Emisión / Issue : Bonos Serie A / Series A Bonds  
 Código / Code ISIN : ES0314789001  
 Número / Number : 24.168 Bonos / Bonds

Fecha de Pago / Payment Date	% Tipo Interés / % Interest Rate	Cupón / Coupon		Intereses Serie / Series Interest			Principal Amortizado / Principal Repaid			Saldo Principal Pendiente / Outstanding Principal Balance				
		Bruto / Gross	Neto / Net	Pagados / Paid	Impagados / Not Paid			Bono / Bond	Serie / Series	%	Bono / Bond	Serie / Series	%	
					Totales / Totals	Recuperados / Recovered	Actuales / Actual							
<b>TOTALES Totals</b>		<b>2.776,03</b>	<b>2.260,31</b>	<b>63.327.603,24</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>65.357,86</b>	<b>1.579.568.760,48</b>	<b>65,36%</b>	<b>34.642,14</b>	<b>837.231.239,52</b>	<b>34,64%</b>	
16.02.2012	1,759%	155,724118	126,136536											
16.11.2011	1,835%	181,246277	146,809484	4.380.360,02	0,00	0,00	0,00	4.007,70	96.858.093,60	4,01%	34.642,14	837.231.239,52	34,64%	
16.08.2011	1,720%	189,058625	153,135866	4.569.120,51	0,00	0,00	0,00	4.361,02	105.397.131,36	4,36%	38.649,84	934.089.333,12	38,65%	
16.05.2011	1,391%	163,869607	132,734382	3.960.400,66	0,00	0,00	0,00	4.641,43	112.174.080,24	4,64%	43.010,86	1.039.486.464,48	43,01%	
16.02.2011	1,349%	182,761441	148,036767	4.416.978,51	0,00	0,00	0,00	5.361,31	129.572.140,08	5,36%	47.652,29	1.151.660.544,72	47,65%	
16.11.2010	1,199%	180,162257	145,931428	4.354.161,43	0,00	0,00	0,00	5.783,96	139.786.745,28	5,78%	53.013,60	1.281.232.684,80	53,01%	
16.08.2010	0,983%	162,901044	131,949846	3.936.992,43	0,00	0,00	0,00	6.761,31	163.407.340,08	6,76%	58.797,56	1.421.019.430,08	58,80%	
17.05.2010	0,963%	178,214393	144,353658	4.307.085,45	0,00	0,00	0,00	8.465,80	204.601.454,40	8,47%	65.558,87	1.584.426.770,16	65,56%	
16.02.2010	1,014%	209,330006	169,557305	5.059.087,59	0,00	0,00	0,00	6.756,14	163.282.391,52	6,76%	74.024,67	1.789.028.224,56	74,02%	
16.11.2009	1,173%	257,244107	210,940168	6.217.075,58	0,00	0,00	0,00	5.976,99	144.451.894,32	5,98%	80.780,81	1.952.310.616,08	80,78%	
17.08.2009	2,086%	915,522222	750,728222	22.126.341,06	0,00	0,00	0,00	13.242,20	320.037.489,60	13,24%	86.757,80	2.096.762.510,40	86,76%	
12.03.2009												100,00%	2.416.800.000,00	100,00%

Emisión / Issue : Bonos Serie B / Series B Bonds  
 Código / Code ISIN : ES0314789019  
 Número / Number : 1.539 Bonos / Bonds

Fecha de Pago Payment Date	% Tipo Interés % Interest Rate	Cupón Coupon		Intereses Serie Series Interest			Principal Amortizado Principal Repaid			Saldo Principal Pendiente Outstanding Principal Balance			
		Bruto Gross	Neto Net	Pagados Paid	Impagados / Not Paid			Bono Bond	Serie Series	%	Bono Bond	Serie Series	%
					Totales Totals	Recuperados Recovered	Actuales Actual						
<b>TOTALES Totals</b>		<b>4.908,46</b>	<b>3.989,35</b>	<b>6.783.642,68</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>100.000,00</b>	<b>153.900.000,00</b>	<b>100,00%</b>
16.02.2012	1,959%	500,633333	405,513000										
16.11.2011	2,035%	520,055556	421,245000	800,365,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	153.900.000,00	100,00%
16.08.2011	1,920%	490,666667	397,440000	755,136,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	153.900.000,00	100,00%
16.05.2011	1,591%	393,330556	318,597750	605,335,73	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	153.900.000,00	100,00%
16.02.2011	1,549%	395,855556	320,643000	609,221,70	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	153.900.000,00	100,00%
16.11.2010	1,399%	357,522222	289,593000	550,226,70	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	153.900.000,00	100,00%
16.08.2010	1,183%	299,036111	242,219250	460,216,57	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	153.900.000,00	100,00%
17.05.2010	1,163%	290,750000	235,507500	447,464,25	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	153.900.000,00	100,00%
16.02.2010	1,214%	310,244444	251,298000	477,466,20	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	153.900.000,00	100,00%
16.11.2009	1,373%	347,063889	284,592389	534,131,33	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	153.900.000,00	100,00%
17.08.2009	2,286%	1.003,300000	822,706000	1.544.078,70	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	153.900.000,00	100,00%
12.03.2009											100.000,00	153.900.000,00	100,00%

Emisión / Issue : Bonos Serie C / Series C Bonds  
 Código / Code ISIN : ES0314789027  
 Número / Number : 2.793 Bonos / Bonds

Fecha de Pago Payment Date	% Tipo Interés % Interest Rate	Cupón Coupon		Intereses Serie Series Interest			Principal Amortizado Principal Repaid			Saldo Principal Pendiente Outstanding Principal Balance			
		Bruto Gross	Neto Net	Pagados Paid	Impagados / Not Paid			Bono Bond	Serie Series	%	Bono Bond	Serie Series	%
					Totales Totals	Recuperados Recovered	Actuales Actual						
<b>TOTALES Totals</b>		<b>5.800,96</b>	<b>4.714,35</b>	<b>14.589.677,72</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>100.000,00</b>	<b>279.300.000,00</b>	<b>100,00%</b>
16.02.2012	2,259%	577,300000	467,613000										
16.11.2011	2,335%	596,722222	483,345000	1.666.645,17	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	279.300.000,00	100,00%
16.08.2011	2,220%	567,333333	459,540000	1.584.562,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	279.300.000,00	100,00%
16.05.2011	1,891%	467,497222	378,672750	1.305.719,74	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	279.300.000,00	100,00%
16.02.2011	1,849%	472,522222	382,743000	1.319.754,57	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	279.300.000,00	100,00%
16.11.2010	1,699%	434,188889	351,693000	1.212.689,57	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	279.300.000,00	100,00%
16.08.2010	1,483%	374,869444	303,644250	1.047.010,36	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	279.300.000,00	100,00%
17.05.2010	1,463%	365,750000	296,257500	1.021.539,75	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	279.300.000,00	100,00%
16.02.2010	1,514%	366,911111	313,398000	1.080.642,73	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	279.300.000,00	100,00%
16.11.2009	1,673%	422,897222	346,775722	1.181.151,94	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	279.300.000,00	100,00%
17.08.2009	2,586%	1.134,966667	930,672667	3.169.961,90	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	279.300.000,00	100,00%
12.03.2009											100.000,00	279.300.000,00	100,00%

3. Variaciones o acciones realizadas por las diferentes agencias de calificación crediticia respecto de los bonos emitidos por el Fondo, respecto del cedente, de los administradores, agentes de pagos o contrapartidas de las permutas financieras existentes o cualquier otra de contratos suscritos por la sociedad gestora en nombre del Fondo.

3.1 Bonos de Titulación

Las variaciones habidas durante el ejercicio en las calificaciones asignadas por las Agencias de Calificación a los Bonos emitidos por el Fondo han sido las siguientes:

Fecha	Serie de Bonos	Calificación de DBRS	
		Anterior	Actual
Noviembre 2011	Serie A	--	AAA

### 3.2 Entidades intervinientes

Durante el ejercicio no se han producido variaciones en las calificaciones asignadas por las Agencias de Calificación a las entidades intervinientes contraparte del Fondo y que pudieran afectar en virtud de los contratos suscritos con las mismas.

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

Los flujos de tesorería generados y aplicados en el ejercicio dependen de diversos factores que afectan especialmente a la rentabilidad (tipo de interés) y a la amortización experimentada por los Bonos. Estos factores están relacionados principalmente con el comportamiento de los derechos de crédito agrupados en el Fondo, de las operaciones contratadas para mitigar y distribuir los riesgos inherentes a éstos y para cubrir los desfases temporales entre los flujos de tesorería percibidos y aplicados y el riesgo de interés entre los derechos de crédito y los Bonos. Los datos más significativos respecto del comportamiento de los citados factores durante el ejercicio son:

### 1. Derechos de crédito

		Ejercicio Actual
• Tipo de interés nominal medio ponderado	(1)	2,45%
• Tasa anual de amortización anticipada	(2)	5,67%
• Tasa de morosidad de 3 meses *	(2)	4,31%
• Tasa de morosidad de 12 meses *	(2)	2,82%

(1) Durante el ejercicio.

(2) Al cierre del ejercicio.

\* Saldo vivo de principal de activos titulizados en mora (más de 3 meses o igual o superior a 12 meses) sobre el saldo vivo de principal del total de activos titulizados

### 2. Bonos de Titulización

		Ejercicio Actual
• Tipo de interés nominal medio ponderado	(1)	1,75%

(1) Durante el ejercicio.  
(2) Al cierre del ejercicio

## 3. Operaciones financieras

		<u>Ejercicio Actual</u>
Cuenta de Tesorería		
• Tipo de interés nominal medio ponderado	(1)	1,26%
Permuta de Intereses		
• Tipo de interés nominal medio ponderado		
Receptor	(1)	2,13%
Pagador	(1)	2,63%
Préstamo Subordinado		
• Tipo de interés nominal medio ponderado	(1)	4,41%
Préstamo Gastos Iniciales		
• Tipo de interés nominal medio ponderado	(1)	3,42%
Fondo de Reserva		
• Saldo Requerido	(2)	465.975.000,00
• Saldo Dotado	(2)	451.733.142,41

(1) Durante el ejercicio.

(2) Al cierre del ejercicio.

**C) MECANISMOS DE COBERTURA DE RIESGOS.**

La actividad del Fondo está expuesta a diferentes tipos de riesgo financieros, como son el riesgo de crédito y el riesgo de tipos de interés.

## - Riesgo de crédito:

Las principales exposiciones al riesgo de crédito son la morosidad y falencia de los derechos de crédito titulizados y el de contrapartida respecto de determinadas operaciones y servicios financieros contratados por el Fondo.

Para minimizar el riesgo de morosidad y falencia de los activos titulizados el Fondo cuenta con un Fondo de Reserva, depositado en la Cuenta de Tesorería.

Asimismo, la subordinación y postergación en el pago de intereses y de reembolso de principal entre los Bonos de las diferentes Series que se deriva del lugar que ocupan en la aplicación de los Fondos Disponibles así como de las reglas de Distribución de los Fondos Disponibles para Amortización del Orden de Prelación de Pagos, o en la aplicación de los Fondos Disponibles de Liquidación del Orden de Prelación de Pagos de Liquidación constituyen un mecanismo diferenciado de protección entre las Series.

Para mitigar el riesgo de contrapartida motivado por un posible descenso en las calificaciones crediticias otorgadas por las Agencias de Calificación a las entidades de contrapartida de las diferentes operaciones y servicios financieros, se establecen, dependiendo de los términos contractuales, determinadas actuaciones como son:

- a) Aval a la contraparte por una tercera entidad con unas calificaciones crediticias mínima requerida, según las escalas de calificación de las Agencias de Calificación, que garantice el cumplimiento de las obligaciones contractuales de la contraparte, durante el tiempo que se mantenga la situación de pérdida de la calificación.
- b) Sustitución de la contraparte por una tercera entidad con unas calificaciones crediticias mínimas requeridas, según las escalas de calificación de las Agencias de Calificación.

- c) Inversión de los saldos depositados objeto del contrato, en activos de renta fija en euros a corto plazo emitidos por entidades que como mínimo cuenten con las calificaciones mínimas requeridas.
- d) Constitución por la contraparte de depósitos de efectivo o de valores a favor del Fondo por importes determinados en cada momento, en garantía del cumplimiento de las obligaciones contractuales de la contraparte efectuados en una entidad con unas calificaciones crediticias mínimas requeridas, según las escalas de calificación de las Agencias de Calificación.

- Riesgo de tipo de interés:

La exposición surge como consecuencia de la variación de los tipos de interés los derechos de crédito adquiridos por el Fondo, cuya determinación se realiza, generalmente con una periodicidad diferente a la de los pasivos emitidos por el Fondo además de hallarse aquellos referenciados a índices diferentes de estos.

Mediante el contrato de permuta financiera se mitiga el riesgo de tipo de interés que tiene lugar en el Fondo por el hecho de encontrarse los Préstamos sometidos a intereses fijos y a intereses variables con diferentes índices de referencia y diferentes periodos de revisión y de liquidación a los intereses variables establecidos para los Bonos referenciados al Euribor a 3 meses y con periodos de devengo y liquidación trimestrales, así como el riesgo que se deriva de las posibles renegociaciones del tipo de interés de los Préstamos que puede resultar incluso en su novación a un tipo de interés fijo. Adicionalmente incorpora un exceso de margen de 0,50%, sobre el Tipo de Interés Nominal medio ponderado aplicable a cada Serie A, B y C, y cubre el importe de la comisión por la administración de los Préstamos titulizados.

De la misma manera a través de Apertura de Cuenta a Tipo de Interés Garantizado (Cuenta de Tesorería) se mitiga parcialmente la merma de rentabilidad de la liquidez del Fondo por el desfase temporal entre los ingresos percibidos diariamente de los Préstamos Hipotecarios hasta que se produce el pago de los intereses y reembolso de principal de los Bonos en la Fecha de Pago inmediatamente posterior.

#### **D) PERSPECTIVAS DE FUTURO.**

A la fecha de formulación de estas cuentas anuales, y desde el 31 de diciembre de 2011, no ha ocurrido ningún hecho que afecte o modifique significativamente la información contenida en memoria.

El Fondo se extingue en todo caso al amortizarse íntegramente los Préstamos que agrupa. Asimismo 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 Préstamos 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 de cada Serie pendiente de reembolso. En todo caso, la extinción del Fondo se producirá en la fecha de vencimiento final el 16 de agosto de 2041 o, si éste no fuera un Día Hábil, el siguiente Día Hábil.

A la fecha de formulación de estas cuentas anuales, no se prevé que durante el ejercicio 2012 el Fondo se pueda encontrar en alguno de los supuestos de liquidación anticipada del Fondo. No obstante:

(i) La Emisión de Bonos se realiza con la intención de ser suscrita en su integridad por la Entidad Cedente con el objeto de disponer de activos líquidos que puedan ser utilizados como garantía en operaciones con el Eurosistema o ser enajenados en el mercado.

(ii) La Sociedad Gestora, previa comunicación a la CNMV, estará facultada para proceder a la liquidación anticipada del Fondo cuando habiendo transcurrido al menos un (1) año desde la constitución del Fondo, la Sociedad Gestora cuente con el consentimiento y la aceptación expresa de la totalidad de los tenedores de los Bonos de todas y cada una de las Series y de todas las contrapartes de los contratos en vigor con el Fondo,

tanto en relación al pago de cantidades que dicha Liquidación Anticipada implique como en relación al procedimiento en que vaya a llevarla a cabo.

Vida media y amortización final de los Bonos de cada una de las Series estimadas al 31.12.2011 según diferentes hipótesis de tasas de amortización anticipada de los Préstamos.

El siguiente cuadro muestra la vida media y fecha de amortización final de cada serie de los Bonos emitidos, obtenidas de la proyección de flujos futuros de efectivo bajo las hipótesis del ejercicio o no de amortización anticipada opcional cuando el Saldo Vivo de los derechos de crédito sea inferior al 10% del Saldo Vivo inicial, los fallidos de la cartera de préstamos titulizados no recuperados sea del 0% y mantenimiento constante de las diferentes tasas de amortización anticipada.

VIDA MEDIA Y AMORTIZACIÓN FINAL (EN AÑOS) ESTIMADAS SEGÚN DIFERENTES HIPÓTESIS DE % TASA DE AMORTIZACIÓN ANTICIPADA											
			TASA AMORTIZACIÓN ANTICIPADA								
% MENSUAL CONSTANTE			0,17%	0,34%	0,51%	0,69%	0,87%	1,06%	1,25%	1,44%	
% ANUAL EQUIVALENTE			2,00%	4,00%	6,00%	8,00%	10,00%	12,00%	14,00%	16,00%	
<b>BONOS SERIE A</b>											
Sin amort. opcional <sup>(1)</sup>	Vida media	años	1,91	1,78	1,66	1,56	1,48	1,40	1,33	1,26	
	Amortización Final	años	4,50	4,25	3,75	3,50	3,25	3,00	2,75	2,75	
		fecha	11/10/2013	24/08/2013	14/07/2013	08/06/2013	07/05/2013	09/04/2013	14/03/2013	19/02/2013	
Con amort. opcional <sup>(1)</sup>	Vida media	años	1,91	1,78	1,66	1,56	1,48	1,40	1,33	1,26	
	Amortización Final	años	4,50	4,25	3,75	3,50	3,25	3,25	3,00	2,75	
		fecha	11/10/2013	24/08/2013	14/07/2013	08/06/2013	07/05/2013	09/04/2013	14/03/2013	19/02/2013	
<b>BONOS SERIE B</b>											
Sin amort. opcional <sup>(1)</sup>	Vida media	años	5,39	4,98	4,62	4,30	4,02	3,76	3,54	3,35	
	Amortización Final	años	6,26	5,75	5,50	5,01	4,75	4,50	4,25	4,00	
		fecha	05/04/2017	05/11/2016	28/06/2016	02/03/2016	21/11/2015	20/08/2015	31/05/2015	22/03/2015	
Con amort. opcional <sup>(1)</sup>	Vida media	años	5,39	4,98	4,62	4,30	4,02	3,76	3,54	3,35	
	Amortización Final	años	6,26	5,75	5,50	5,01	4,75	4,50	4,25	4,00	
		fecha	05/04/2017	05/11/2016	28/06/2016	02/03/2016	21/11/2015	20/08/2015	31/05/2015	22/03/2015	
<b>BONOS SERIE C</b>											
Sin amort. opcional <sup>(1)</sup>	Vida media	años	9,63	9,04	8,50	8,00	7,54	7,12	6,73	6,37	
	Amortización Final	años	25,52	25,52	25,52	25,52	25,52	25,52	25,52	25,52	
		fecha	29/06/2021	28/11/2020	14/05/2020	14/11/2019	31/05/2019	27/12/2018	07/08/2018	28/03/2018	
Con amort. opcional <sup>(1)</sup>	Vida media	años	6,26	5,75	5,50	5,01	4,75	4,50	4,25	4,00	
	Amortización Final	años	6,26	5,75	5,50	5,01	4,75	4,50	4,25	4,00	
		fecha	16/02/2018	16/08/2017	16/05/2017	16/11/2016	16/08/2016	16/05/2016	16/02/2016	16/11/2015	

Hipótesis de cálculo:

Ejercicio de amortización anticipada opcional (1) cuando el Saldo Vivo de los Préstamos Titulizados sea inferior al 10% del Saldo Vivo inicial.  
 Fallidos de la cartera de Préstamos titulizados no recuperados: 0%  
 Mantenimiento constante de la tasa de amortización anticipada de los Préstamos titulizados.

**Anexos a las Cuentas Anuales e Informe de Gestión del ejercicio 2011; Estados Financieros Públicos  
conforme a la Circular 2/2009 de 25 de marzo de la Comisión Nacional de Valores**

Estado S.05.1 Cuadro A

Estado S.05.1 Cuadro B

Estado S.05.1 Cuadro C

Estado S.05.1 Cuadro D

Estado S.05.1 Cuadro E

Estado S.05.2 Cuadro A

Estado S.05.2 Cuadro B

Estado S.05.2 Cuadro C

Estado S.05.2 Cuadro D

Estado S.05.3

Estado S.05.4

Estado S.05.5 Cuadro A

Estado S.05.5 Cuadro B

Estado S.05.5 Cuadro C

Estado S.05.5 Cuadro D

Estado S.05.5 Cuadro E

Estado S.05.5 Cuadro F

Estado S.05.5 Cuadro G

Estado S.06 Notas Explicativas

## ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.1

Denominación del Fondo: **BBVA EMPRESAS 2, FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

Denominación de la gestora: **EUROPEA DE TITULIZACION, S.A., S.G.F.T.**

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2011**

Entidades cedentes de los activos titulizados: **BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.**

### INFORMACIÓN RELATIVA A LOS ACTIVOS CEDIDOS AL FONDO DE TITULIZACIÓN

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

Tipología de activos titulizados	Situación actual 31/12/2011				Situación cierre anual anterior 31/12/2010				Situación inicial 09/03/2009			
	Nº de activos vivos	Principal pendiente (1)			Nº de activos vivos	Principal pendiente (1)			Nº de activos vivos	Principal pendiente (1)		
Participaciones hipotecarias	0001		0030		0060		0090		0120		0150	
Certificados de transmisión hipotecaria	0002		0031		0061		0091		0121		0151	
Préstamos hipotecarios	0003		0032		0062		0092		0122		0152	
Cédulas hipotecarias	0004		0033		0063		0093		0123		0153	
Préstamos a promotores	0005		0034		0064		0094		0124		0154	
Préstamos a PYMES	0007		0036		0066		0096		0126		0156	
Préstamos a empresas	0008	8.264	0037	1.244.352	0067	11.094	0097	1.652.771	0127	15.769	0157	2.850.062
Préstamos Corporativos	0009		0038		0068		0098		0128		0158	
Cédulas territoriales	0010		0039		0069		0099		0129		0159	
Bonos de tesorería	0011		0040		0070		0100		0130		0160	
Deuda subordinada	0012		0041		0071		0101		0131		0161	
Créditos AAPP	0013		0042		0072		0102		0132		0162	
Préstamos consumo	0014		0043		0073		0103		0133		0163	
Préstamos automoción	0015		0044		0074		0104		0134		0164	
Arrendamiento financiero	0016		0045		0075		0105		0135		0165	
Cuentas a cobrar	0017		0046		0076		0106		0136		0166	
Derechos de crédito futuros	0018		0047		0077		0107		0137		0167	
Bonos de titulización	0019		0048		0078		0108		0138		0168	
Otros	0020		0049		0079		0109		0139		0169	
<b>Total</b>	<b>0021</b>	<b>8.264</b>	<b>0050</b>	<b>1.244.352</b>	<b>0080</b>	<b>11.094</b>	<b>0110</b>	<b>1.652.771</b>	<b>0140</b>	<b>15.769</b>	<b>0170</b>	<b>2.850.062</b>

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



## ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.1

Denominación del Fondo: **BBVA EMPRESAS 2, FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

Denominación de la gestora: **EUROPEA DE TITULIZACION, S.A., S.G.F.T.**

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2011**

Entidades cedentes de los activos titulizados: **BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.**

### INFORMACIÓN RELATIVA A LOS ACTIVOS CEDIDOS AL FONDO DE TITULIZACIÓN

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

#### CUADRO B

Movimiento de la cartera de activos titulizados/Tasa de amortización anticipada	Situación actual 31/12/2011		Situación cierre anual anterior 31/12/2010	
Importe de Principal Fallido desde el cierre anual anterior	0196	-173	0206	-3
Derechos de crédito dados de baja por dación/adjudicación de bienes desde el cierre anual anterior	0197	-537	0207	
Amortización ordinaria desde el cierre anual anterior	0200	-303.032	0210	-369.493
Amortización anticipada desde el cierre anual anterior	0201	-104.677	0211	-245.210
Total importe amortizado acumulado, incluyendo adjudicaciones y otros pagos en especie, desde el origen del Fondo	0202	-1.605.710	0212	-1.197.291
Importe de principal pendiente de amortización de los nuevos activos incorporados en el periodo (1)	0203	0	0213	0
<b>Principal pendiente cierre del periodo (2)</b>	0204	1.244.352	0214	1.652.771
<b>Tasa amortización anticipada efectiva del periodo (%)</b>	0205	5,56	0215	6,44

(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

## ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.1

Denominación del Fondo: **BBVA EMPRESAS 2, FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

Denominación de la gestora: **EUROPEA DE TITULIZACION, S.A., S.G.F.T.**

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2011**

Entidades cedentes de los activos titulizados: **BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.**

### INFORMACIÓN RELATIVA A LOS ACTIVOS CEDIDOS AL FONDO DE TITULIZACIÓN

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

#### CUADRO C

Total Impagados (1)	Nº de activos	Importe impagado							Principal pendiente no vencido	Deuda Total		
		Principal pendiente vencido		Intereses ordinarios (2)		Total						
Hasta 1 mes	0700	563	0710	1.605	0720	300	0730	1.905	0740	78.928	0750	81.125
De 1 a 3 meses	0701	197	0711	842	0721	96	0731	938	0741	15.378	0751	16.364
De 3 a 6 meses	0703	49	0713	1.136	0723	119	0733	1.255	0743	26.297	0753	27.660
De 6 a 9 meses	0704	48	0714	898	0724	46	0734	944	0744	1.618	0754	2.569
De 9 a 12 meses	0705	39	0715	1.310	0725	82	0735	1.392	0745	4.313	0755	5.725
De 12 meses a 2 años	0706	142	0716	5.977	0726	549	0736	6.526	0746	9.798	0756	16.365
Más de 2 años	0708	155	0718	7.607	0728	1.225	0738	8.832	0748	11.506	0758	20.386
<b>Total</b>	<b>0709</b>	<b>1.193</b>	<b>0719</b>	<b>19.375</b>	<b>0729</b>	<b>2.417</b>	<b>0739</b>	<b>21.792</b>	<b>0749</b>	<b>147.838</b>	<b>0759</b>	<b>170.194</b>

(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 de inicio e incluido el final (p.e. De 1 a 3 meses, esto es: superior a 1 mes y menor o igual a 3 meses)

(2) Importe de intereses cuyo devengo, en su caso, se ha interrumpido conforme lo establecido en el apartado 12 de la norma 13ª de la Circular(p.e. De 1 a 3 meses, esto es: superior a 1 mes y menor o igual a 3 meses)

Impagados con garantía real (2)	Nº de activos	Importe impagado							Principal pendiente no vencido	Deuda Total	Valor garantía (3)	Valor Garantía con Tasación > 2 años (4)	% Deuda/v. Tasación			
		Principal pendiente vencido		Intereses ordinarios		Total										
Hasta 1 mes	0772	199	0782	1.113	0792	265	0802	1.378	0812	68.831	0822	70.462	0832	187.718	0842	37,54
De 1 a 3 meses	0773	52	0783	445	0793	69	0803	514	0813	10.554	0823	11.102	0833	41.083	0843	27,02
De 3 a 6 meses	0774	17	0784	935	0794	104	0804	1.039	0814	25.288	0824	26.432	0834	53.417	0844	49,48
De 6 a 9 meses	0775	5	0785	208	0795	20	0805	228	0815	662	0825	894	0835	2.158	0845	41,43
De 9 a 12 meses	0776	12	0786	323	0796	27	0806	350	0816	873	0826	1.225	0836	5.762	0846	21,26
De 12 meses a 2 años	0777	40	0787	2.322	0797	344	0807	2.666	0817	6.836	0827	9.527	0837	40.645	0847	23,44
Más de 2 años	0778	27	0788	2.243	0798	839	0808	3.082	0818	9.131	0828	12.248	0838	42.860	0848	28,58
<b>Total</b>	<b>0779</b>	<b>352</b>	<b>0789</b>	<b>7.589</b>	<b>0799</b>	<b>1.668</b>	<b>0809</b>	<b>9.257</b>	<b>0819</b>	<b>122.175</b>	<b>0829</b>	<b>131.890</b>	<b>0839</b>	<b>373.643</b>	<b>0849</b>	<b>35,30</b>

(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 de inicio e incluido el final (p.e. De 1 a 2 meses, estos 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 pignoralas, etc.) si el valor de las mismas se ha considerado en el momento inicial del Fondo

(4) Se incluirá el valor de las garantías que tengan una tasación superior a dos años

**ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS**

S.05.1

Denominación del Fondo: **BBVA EMPRESAS 2, FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

Denominación de la gestora: **EUROPEA DE TITULIZACION, S.A., S.G.F.T.**

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2011**

Entidades cedentes de los activos titulizados: **BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.**

**INFORMACIÓN RELATIVA A LOS ACTIVOS CEDIDOS AL FONDO DE TITULIZACIÓN**

CUADRO D	Situación actual 31/12/2011						Situación cierre anual anterior 31/12/2010						Escenario inicial					
	Tasa de activos dudosos (A)		Tasa de fallido (contable) (B)		Tasa de recuperación fallidos (D)		Tasa de activos dudosos (A)		Tasa de fallido (contable) (B)		Tasa de recuperación fallidos (D)		Tasa de activos dudosos (A)		Tasa de fallido (contable) (B)		Tasa de recuperación fallidos (D)	
Participaciones hipotecarias	0850	0868	0886				0904	0922	0940				0958	0976	0994			
Certificados de transmisión de hipoteca	0851	0869	0887				0905	0923	0941				0959	0977	0995			
Préstamos hipotecarios	0852	0870	0888				0906	0924	0942				0960	0978	0996			
Cédulas Hipotecarias	0853	0871	0889				0907	0925	0943				0961	0979	0997			
Préstamos a promotores	0854	0872	0890				0908	0926	0944				0962	0980	0998			
Préstamos a PYMES	0855	0873	0891				0909	0927	0945				0963	0981	0999			
Préstamos a empresas	0856	7,79 0874	0,01 0892				0910	2,75 0928	0946				1,59 0964	0,53 0982	1000	80,00		
Préstamos Corporativos	0857	0875	0893				0911	0929	0947				0965	0983	1001			
Cédulas Territoriales	1066	1084	1102				1120	1138	1156				1174	1192	1210			
Bonos de Tesorería	0858	0876	0894				0912	0930	0948				0966	0984	1002			
Deuda subordinada	0859	0877	0895				0913	0931	0949				0967	0985	1003			
Créditos AAPP	0860	0878	0896				0914	0932	0950				0968	0986	1004			
Préstamos Consumo	0861	0879	0897				0915	0933	0951				0969	0987	1005			
Préstamos automoción	0862	0880	0898				0916	0934	0952				0970	0988	1006			
Cuotas arrendamiento financiero	0863	0881	0899				0917	0935	0953				0971	0989	1007			
Cuentas a cobrar	0864	0882	0900				0918	0936	0954				0972	0990	1008			
Derechos de crédito futuros	0865	0883	0901				0919	0937	0955				0973	0991	1009			
Bonos de titulización	0866	0884	0902				0920	0938	0956				0974	0992	1010			
Otros	0867	0885	0903				0921	0939	0957				0975	0993	1011			

(1) Estos ratios se referirán exclusivamente a la cartera de activos cedidos al Fondo (presentados en el balance en la partida de "derechos de crédito") y se expresaran en términos porcentuales

(A) Determinada por el cociente entre el principal de los activos clasificados como dudosos a la fecha de presentación de la información, y el principal pendiente (sin incluir intereses, e incluyendo principales impagados) del total activos dados de alta en el balance a la fecha de presentación de la información. La clasificación como dudosos se realizará con arreglo a lo previsto en las Normas 13ª y 23ª

(B) Determinada por el cociente entre el principal de los activos clasificados como fallidos a la fecha de presentación de la información, y el principal pendiente del total de los activos dados de alta en el balance a la fecha de presentación de la información más el principal de los activos clasificados como fallidos. Se considerará la definición de fallidos recogida en la Circular (no necesariamente coincidentes con la definición de la escritura o folleto, recogidas en el estado 5.4)

(D) Determinada por el cociente entre el importe total de recuperaciones de principal de activos clasificados como fallidos que se hayan producido en los últimos 12 meses desde el cierre del mismo período del año anterior y el importe de principal de activos clasificados como fallidos al cierre del mismo período del año anterior

## ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.1

Denominación del Fondo: **BBVA EMPRESAS 2, FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

Denominación de la gestora: **EUROPEA DE TITULIZACION, S.A., S.G.F.T.**

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2011**

Entidades cedentes de los activos titulizados: **BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.**

### INFORMACIÓN RELATIVA A LOS ACTIVOS CEDIDOS AL FONDO DE TITULIZACIÓN

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

CUADRO E Vida residual de los activos cedidos al Fondo (1)	Situación actual 31/12/2011				Situación cierre anual anterior 31/12/2010				Situación inicial 09/03/2009			
	Nº de activos vivos	Principal pendiente			Nº de activos vivos	Principal pendiente			Nº de activos vivos	Principal pendiente		
Inferior a 1 año	1300	2.237	1310	44.087	1320	2.315	1330	35.844	1340	1.215	1350	39.451
Entre 1 y 2 años	1301	2.046	1311	91.964	1321	2.287	1331	102.625	1341	2.065	1351	91.542
Entre 2 y 3 años	1302	910	1312	85.536	1322	2.235	1332	167.249	1342	2.677	1352	169.357
Entre 3 y 5 años	1303	1.303	1313	201.657	1323	1.969	1333	308.815	1343	5.039	1353	588.204
Entre 5 y 10 años	1304	1.168	1314	399.311	1324	1.517	1334	509.593	1344	3.413	1354	1.010.209
Superior a 10 años	1305	600	1315	421.797	1325	771	1335	528.645	1345	1.360	1355	951.299
<b>Total</b>	1306	8.264	1316	1.244.352	1326	11.094	1336	1.652.771	1346	15.769	1356	2.850.062
<b>Vida residual media ponderada (años)</b>	1307	7,82			1327	7,89			1347	8,32		

(1) Los intervalos se entenderán excluido el inicio del mismo e incluido el final (p.e. Entre 1 y 2 años: superior a 1 año y menor o igual a 2 años)

Antigüedad	Situación actual 31/12/2011		Situación cierre anual anterior 31/12/2010		Situación inicial 09/03/2009	
	Años		Años		Años	
Antigüedad media ponderada	0630	4,94	0632	3,91	0634	2,07

## ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.2

Denominación del Fondo: **BBVA EMPRESAS 2, FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

Denominación de la gestora: **EUROPEA DE TITULIZACION, S.A., S.G.F.T.**

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2011**

Mercados de cotización de los valores emitidos: AIAF

### INFORMACIÓN RELATIVA A LOS PASIVOS EMITIDOS POR EL FONDO

*(Las cifras relativas a importes se consignarán en miles de euros y se referirán al total de la serie salvo que expresamente se solicite el valor unitario)*

CUADRO A		Situación actual 31/12/2011				Situación cierre anual anterior 31/12/2010				Escenario inicial 09/03/2009			
		Denominación serie	Nº de pasivos emitidos	Nominal unitario	Principal pendiente	Vida media de los pasivos (1)	Nº de pasivos emitidos	Nominal unitario	Principal pendiente	Vida media de los pasivos (1)	Nº de pasivos emitidos	Nominal unitario	Principal pendiente
Serie (2)		0001	0002	0003	0004	0005	0006	0007	0008	0009	0070	0080	0090
ES0314789001	SERIEA	24.168	35	837.231	1,97	24.168	53	1.281.233	2,45	24.168	100	2.416.800	3,60
ES0314789019	SERIEB	1.539	100	153.900	5,67	1.539	100	153.900	7,17	1.539	100	153.900	9,64
ES0314789027	SERIEC	2.793	100	279.300	9,67	2.793	100	279.300	11,34	2.793	100	279.300	10,05
<b>Total</b>		8006	28.500	8025	1.270.431	8045	28.500	8065	1.714.433	8085	28.500	8105	2.850.000

(1) Importes en años. En caso de ser estimado se indicará en las notas explicativas las hipótesis de estimación

(2) La gestora deberá cumplimentar la denominación de la serie (ISIN) y su denominación. Cuando los títulos emitidos no tengan ISIN se rellenará exclusivamente la columna de denominación

## ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.2

Denominación del Fondo: **BBVA EMPRESAS 2, FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

Denominación de la gestora: **EUROPEA DE TITULIZACION, S.A., S.G.F.T.**

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2011**

Mercados de cotización de los valores emitidos: AIAF

### INFORMACIÓN RELATIVA A LOS PASIVOS EMITIDOS POR EL FONDO

*(Las cifras relativas a importes se consignarán en miles de euros y se referirán al total de la serie salvo que expresamente se solicite el valor unitario)*

CUADRO B		Intereses								Principal pendiente		Corrección de valor por repercusión de pérdidas				
		Serie (1)	Denominación serie	Grado de subordinación (2)	Índice de referencia (3)	Margen (4)	Tipo aplicado	Base de cálculo de intereses	Días Acumulados (5)	Intereses Acumulados (6)	Intereses impagados			Principal no vencido	Principal impagado	Total pendiente
9950	9960											9970	9980	9990	9991	9993
SERIEA	ES0314789001	NS	Euribor 03 meses	0,30	1,75	360	46	1.882	0	837.231	0	837.231				
SERIEB	ES0314789019	S	Euribor 03 meses	0,50	1,95	360	46	385	0	153.900	0	153.900				
SERIEC	ES0314789027	S	Euribor 03 meses	0,80	2,25	360	46	806	0	279.300	0	279.300				
<b>Total</b>								9228	3.073	9105	9085	1.270.431	9095	9115	1.270.431	9227

(1) La gestora deberá cumplimentar la denominación de la serie (ISIN) y su denominación. Cuando los títulos emitidos no tengan ISIN se rellenará exclusivamente la columna de denominación

(2) La gestora deberá indicar si la serie es subordinada o no subordinada (S=Subordinada; NS=No subordinada)

(3) La gestora deberá cumplimentar el índice de referencia que corresponda en cada caso (EURIBOR un año, EURIBOR a tres meses...). En el caso de tipos fijos esta columna se cumplimentará con el término "fijo"

(4) En el caso de tipos fijos esta columna no se cumplimentará

(5) Días acumulados desde la última fecha de pago

(6) Intereses acumulados desde la última fecha de pago

## ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.2

Denominación del Fondo: **BBVA EMPRESAS 2, FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

Denominación de la gestora: **EUROPEA DE TITULIZACION, S.A., S.G.F.T.**

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2011**

Mercados de cotización de los valores emitidos: AIAF

### INFORMACIÓN RELATIVA A LOS PASIVOS EMITIDOS POR EL FONDO

*(Las cifras relativas a importes se consignarán en miles de euros y se referirán al total de la serie salvo que expresamente se solicite el valor unitario)*

CUADRO C			Situación actual 31/12/2011				Situación cierre anual anterior 31/12/2010											
			Amortización principal		Intereses		Amortización principal		Intereses									
Serie (1)	Denominación serie	Fecha final (2)	Pagos del periodo (3)	Pagos acumulados (4)	Pagos del periodo (3)	Pagos acumulados (4)	Pagos del periodo (3)	Pagos acumulados (4)	Pagos del periodo (3)	Pagos acumulados (4)								
		7290	7300	7310	7320	7330	7340	7350	7360	7370								
ES0314789001	SERIEA	16-08-2041	444.002	1.579.569	17.327	63.327	671.078	1.135.567	17.656	46.000								
ES0314789019	SERIEB	16-08-2041	0	0	2.770	6.784	0	0	1.936	4.014								
ES0314789027	SERIEC	16-08-2041	0	0	5.877	14.590	0	0	4.362	8.713								
<b>Total</b>			7305	444.002	7315	1.579.569	7325	25.974	7335	84.701	7345	671.078	7355	1.135.567	7365	23.954	7375	58.727

(1) La gestora deberá cumplimentar la denominación de la serie (ISIN) y su denominación. Cuando los títulos emitidos no tengan ISIN se rellenará exclusivamente la columna de denominación

(2) Entendiendo como fecha final aquella que de acuerdo con la documentación contractual determine la extinción del Fondo, siempre que no se haya producido previamente una causa de liquidación anticipada

(3) Total de pagos realizados desde el último cierre anual

(4) Total de pagos realizados desde la fecha de constitución del Fondo

## ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.2

Denominación del Fondo: **BBVA EMPRESAS 2, FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

Denominación de la gestora: **EUROPEA DE TITULIZACION, S.A., S.G.F.T.**

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2011**

Mercados de cotización de los valores emitidos: AIAF

### INFORMACIÓN RELATIVA A LOS PASIVOS EMITIDOS POR EL FONDO

#### CUADRO D

Serie (1)	Denominación serie	Calificación				
		Fecha último cambio de calificación crediticia	Agencia de calificación crediticia (2)	Situación actual	Situación anual cierre anterior	Situación inicial
		3310	3330	3350	3360	3370
ES0314789001	SERIEA	29-11-2011	DBRS	AAAsf	n.c.	n.c.
ES0314789001	SERIEA	09-03-2009	MDY	Aaa	Aaa	Aaa
ES0314789019	SERIEB	09-03-2009	MDY	A3	A3	A3
ES0314789027	SERIEC	09-03-2009	MDY	Baa3	Baa3	Baa3

(1) La gestora deberá cumplimentar la denominación de la serie (ISIN) y su denominación. Cuando los títulos emitidos no tengan ISIN se rellenará exclusivamente la columna de denominación

(2) La gestora deberá cumplimentar la calificación crediticia otorgada por cda agencia de rating, cuya denominación también deberá ser cumplimentada, para serie - MDY para Moody's; SYP para Standard & Poors; FCH para Fitch; DBRS para Dominion Bond Rating Service -



## ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.3

Denominación del Fondo: **BBVA EMPRESAS 2, FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

Denominación de la gestora: **EUROPEA DE TITULIZACION, S.A., S.G.F.T.**

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2011**

### INFORMACIÓN SOBRE MEJORAS CREDITICIAS

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

		Situación actual 31/12/2011		Situación cierre anual anterior 31/12/2010	
1. Importe del Fondo de Reserva	0010	451.733	1010	456.788	
2. Porcentaje que representa el Fondo de Reserva, u otras mejoras equivalentes, sobre el total de activos titulizados	0020	36,30	1020	27,64	
3. Exceso de spread (%) (1)	0040	0,70	1040	0,96	
4. Permuta financiera de intereses (S/N)	0050	Si	1050	Si	
5. Permuta financiera de tipos de cambio (S/N)	0070	No	1070	No	
6. Otras permutas financieras (S/N)	0080	No	1080	No	
7. Importe disponible de la línea/s de liquidez (2)	0090	0	1090	0	
8. Subordinación de series (S/N)	0110	Si	1110	Si	
9. Porcentaje del importe pendiente de las series no subordinadas sobre el importe pendiente del total de bonos (3)	0120	65,90	1120	74,73	
10. Importe de los pasivos emitidos garantizados por avales	0150	0	1150	0	
11. Porcentaje que representa el aval sobre el total de los pasivos emitidos	0160	0,00	1160	0,00	
12. Importe máximo de riesgo cubierto por derivados de crédito u otras garantías financieras adquiridas	0170	0	1170	0	
13. Otros (S/N) (4)	0180	No	1180	No	

(1) Diferencial existente entre los tipos de interés medios ponderados percibidos de la cartera de activos titulizados conforme se establece en el Cuadro 5.5.E 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	BBVA
Permutas financieras de tipos de interés	0210		1220	BBVA
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	-

(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

## ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.4

Denominación del Fondo: **BBVA EMPRESAS 2, FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

Denominación de la gestora: **EUROPEA DE TITULIZACION, S.A., S.G.F.T.**

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2011**

### CIRCUNSTANCIAS ESPECÍFICAS ESTABLECIDAS CONTRACTUALMENTE EN EL FONDO

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

Concepto (1)	Meses impago		Días impago		Importe impagado acumulado				Ratio (2)				Ref. Folleto			
					Situación actual	Periodo anterior	Situación actual	Periodo anterior	Última Fecha Pago							
1. Activos Morosos por impagos con antigüedad igual o superior a	0010	3	0030		0100	35.415	0200	20.609	0300	2,93	0400	1,27	1120	1,94		
2. Activos Morosos por otras razones					0110	0	0210	0	0310	0,00	0410	0,00	1130	0,00		
<b>Total Morosos</b>					0120	35.415	0220	20.609	0320	2,93	0420	1,27	1140	1,94	1280	Epígrafe 4,9,3,3 DE LA NOTA DE VALORES
3. Activos Fallidos por impagos con antigüedad igual o superior a	0050	12	0060		0130	35.044	0230	23.950	0330	2,82	0430	1,45	1050	2,03		
4. Activos Fallidos por otras razones					0140	0	0240	0	0340	0,00	0440	0,00	1160	0,00		
<b>Total Fallidos</b>					0150	35.044	0250	23.950	0350	2,82	0450	1,45	1200	2,03	1290	Epígrafe 4,9,3,3 DE LA NOTA DE VALORES

(1) En caso de existir definiciones adicionales a las recogidas en la presente tabla (moras cualificadas, fallidos subjetivos, etc) respecto a las que se establezca algún trigger se indicarán en la tabla de Otros ratios relevantes, indicando el nombre del ratio

(2) Los ratios se corresponden al importe total de activos fallidos o morosos entre el saldo vivo de los activos cedidos al fondo según se defina en la documentación contractual. En la columna Ref. Folleto se indicará el epígrafe o capítulo del folleto en el que el concepto esté definido

Otros ratios relevantes	Ratio (2)			Ref. Folleto
	Situación actual	periodo anterior	Última Fecha Pago	

TRIGGERS (3)	Límite	% Actual	Última Fecha		Ref. Folleto
				Pago	
<b>Amortización secuencial: series (4)</b>	0500	0520		0540	0560
<b>Diferimiento/postergamiento intereses: series (5)</b>	0506	0526		0546	0566
<b>OTROS TRIGGERS (3)</b>	0513	0523		0553	0573

(3) En caso de existir triggers adicionales a los recogidos en la presente tabla se indicarán su nombre o concepto debajo de OTROS TRIGGERS. Si los triggers recogidos expresamente en la tabla no están previstos en el Fondo, no se cumplimentarán

(4) Si en el folleto y escritura de constitución del Fondo se establecen triggers respecto al modo de amortización (prorrata/secuencial) de algunas de las series se indicarán las series afectadas indicando su ISIN, y en su defecto el nombre, el límite contractual establecido, la situación actual del ratio, la situación en la última fecha de pago y la referencia al epígrafe del folleto donde está definido

(5) Si en el folleto y escritura de constitución del Fondo se establecen triggers respecto al diferimiento o postergamiento de intereses de algunas de las series se indicarán las series afectadas indicando su ISIN o nombre, el límite contractual establecido, la situación actual del ratio, la situación en la última fecha de pago y la referencia al epígrafe del folleto donde está definido

(6) Si en el folleto y escritura de constitución del Fondo se establecen triggers respecto a la no reducción del fondo de reserva se indicará el límite contractual establecido, la situación actual del

ratio, la situación en la última fecha de pago y la referencia al epígrafe del folleto donde está definido

#### Triggers

##### Amortización Secuencial

Referencia del folleto: 4.9.3.5

1. Los Fondos Disponibles para Amortización se aplicarán secuencialmente, en primer lugar a la amortización de la Serie A hasta su total amortización, en segundo lugar a la amortización de la Serie B hasta su total amortización y en tercer lugar a la amortización de la Serie C hasta su total amortización, sin perjuicio de lo dispuesto en la regla 2 siguiente para la amortización a prorrata de las diferentes Series.

Referencia del folleto: 4.9.3.5

2. Aunque no hubiera sido amortizada la Serie A en su totalidad, los Fondos Disponibles para Amortización se aplicarán también a la amortización de la Serie B y, en su caso, de la Serie C en las Fechas de Pago en las que se cumplan todas las circunstancias siguientes respecto de la amortización de cada una de dichas Series ("Condiciones para la Amortización a Prorrata"):

Referencia del folleto: 4.9.3.5

a) Para proceder a la amortización de la Serie B, que en la Fecha de Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente:

Referencia del folleto: 4.9.3.5

i) el Saldo de Principal Pendiente de la Serie B sea igual o mayor al 10,80% del Saldo de Principal Pendiente de la Emisión de Bonos, y

Referencia del folleto: 4.9.3.5

ii) el Saldo Vivo de los Préstamos Morosos no exceda del 1,25% del Saldo Vivo de los Préstamos no Dudosos.

Referencia del folleto: 4.9.3.5

b) Para proceder a la amortización de la Serie C, que en la Fecha de Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente:

Referencia del folleto: 4.9.3.5

i) el Saldo de Principal Pendiente de la Serie C sea igual o mayor al 19,60% del Saldo de Principal Pendiente de la Emisión de Bonos, y

Referencia del folleto: 4.9.3.5

ii) el Saldo Vivo de los Préstamos Morosos no exceda del 1,00% del Saldo Vivo de los Préstamos no Dudosos.

Referencia del folleto: 4.9.3.5

C) Adicionalmente, para proceder a la amortización de la Serie B y, en su caso, de la Serie C:

Referencia del folleto: 4.9.3.5

i) Que el importe del Fondo de Reserva Requerido vaya a ser dotado en su totalidad en la Fecha de Pago correspondiente, y

Referencia del folleto: 4.9.3.5

ii) que en la Fecha de Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente, el importe del Saldo Vivo de los Préstamos no Dudosos sea igual o superior al 10 por 100 del Saldo Vivo inicial a la constitución del Fondo.

Referencia del folleto: 4.9.3.5

En caso de ser de aplicación en una Fecha de Pago la amortización de la Serie B y, en su caso, de la Serie C, por cumplirse, respectivamente, las Condiciones para la Amortización a Prorrata de la Serie B y de la Serie C, los Fondos Disponibles para Amortización se aplicarán también a la amortización de la Serie B y, en su caso, a la amortización de la Serie C, de modo tal que el Saldo de Principal Pendiente de la Serie B y, en su caso, el Saldo de Principal Pendiente de la Serie C con relación al Saldo de Principal Pendiente de la Emisión de Bonos se mantengan, respectivamente, en el 10,80% y en el 19,60%, o porcentajes superiores a éstos lo más próximos posibles.

##### Diferimiento/Postergamiento intereses

Referencia del folleto: 3.4.6.2.1

Se procederá a la postergación del pago de los intereses de la Serie B cuando en la Fecha de Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente el Saldo Vivo acumulado de los Préstamos Dudosos, computados por el importe del Saldo Vivo a la fecha de

clasificación del Préstamo Dudoso, desde la constitución del Fondo fuera superior al 25,00% del Saldo Vivo inicial de los Préstamos en la constitución del Fondo y siempre que no se hubiera producido la completa amortización de los Bonos de la Serie A.

Referencia del folleto: 3.4.6.2.1

Se procederá a la postergación del pago de los intereses de la Serie C lugar cuando en la Fecha de Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente el Saldo Vivo acumulado de los Préstamos Dudosos, computados por el importe del Saldo Vivo a la fecha de clasificación del Préstamo Dudoso, desde la constitución del Fondo fuera superior al 18,00% del Saldo Vivo inicial de los Préstamos en la constitución del Fondo y siempre que no se hubiera producido la completa amortización de los Bonos de la Serie A y de la Serie B.

No reducción del Fondo de Reserva

Referencia del folleto: 3.4.2.2

No obstante lo anterior, el Fondo de Reserva Requerido no se reducirá en la Fecha de Pago que corresponda y permanecerá en el importe del Fondo de Reserva Requerido en la Fecha de Pago precedente, cuando en la Fecha de Pago concorra cualquiera de las circunstancias siguientes:

Referencia del folleto: 3.4.2.2

Limite: 1,00%

i) Que en la Fecha de Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente, el importe a que ascienda el Saldo Vivo de los Préstamos Morosos fuera superior al 1,00% del Saldo Vivo de los Préstamos no Dudosos.

Referencia del folleto: 3.4.2.2

ii) Que el Fondo de Reserva no pudiera ser dotado en el importe del Fondo de Reserva Requerido en la Fecha de Pago correspondiente.

Referencia del folleto: 3.4.2.2

iii) Que no hubieran transcurrido tres (3) años desde la fecha de constitución del Fondo.

## ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.5

Denominación del Fondo: **BBVA EMPRESAS 2, FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

Denominación de la gestora: **EUROPEA DE TITULIZACION, S.A., S.G.F.T.**

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2011**

### OTRA INFORMACIÓN RELATIVA A LOS ACTIVOS CEDIDOS Y PASIVOS

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

CUADRO A Distribución geográfica de activos titulizados	Situación actual 31/12/2011				Situación cierre anual anterior 31/12/2010				Situación inicial 09/03/2009			
	Nº de activos vivos	Principal pendiente (1)			Nº de activos vivos	Principal pendiente (1)			Nº de activos vivos	Principal pendiente (1)		
Andalucía	0400	1.249	0426	149.629	0452	1.675	0478	194.332	0504	2.447	0530	348.302
Aragón	0401	399	0427	36.306	0453	523	0479	49.819	0505	683	0531	74.208
Asturias	0402	185	0428	17.614	0454	277	0480	24.066	0506	413	0532	42.719
Baleares	0403	122	0429	32.001	0455	157	0481	39.325	0507	261	0533	99.722
Canarias	0404	391	0430	78.015	0456	589	0482	106.759	0508	868	0534	165.680
Cantabria	0405	111	0431	15.558	0457	145	0483	22.620	0509	197	0535	32.275
Castilla-León	0406	470	0432	40.555	0458	656	0484	55.200	0510	952	0536	100.134
Castilla La Mancha	0407	363	0433	19.236	0459	504	0485	27.854	0511	750	0537	56.474
Cataluña	0408	1.765	0434	298.712	0460	2.315	0486	402.941	0512	3.274	0538	680.332
Ceuta	0409	27	0435	1.639	0461	32	0487	2.012	0513	42	0539	1.696
Extremadura	0410	292	0436	14.533	0462	382	0488	19.091	0514	519	0540	34.974
Galicia	0411	427	0437	38.951	0463	605	0489	61.233	0515	882	0541	125.554
Madrid	0412	586	0438	201.097	0464	782	0490	239.846	0516	1.097	0542	359.461
Meilla	0413	11	0439	380	0465	23	0491	771	0517	27	0543	1.361
Murcia	0414	165	0440	24.275	0466	217	0492	30.907	0518	301	0544	55.152
Navarra	0415	117	0441	15.305	0467	149	0493	24.129	0519	180	0545	44.027
La Rioja	0416	117	0442	10.821	0468	143	0494	14.071	0520	206	0546	17.644
Comunidad Valenciana	0417	994	0443	135.529	0469	1.293	0495	175.727	0521	1.806	0547	353.380
País Vasco	0418	473	0444	114.196	0470	627	0496	162.068	0522	864	0548	256.967
<b>Total España</b>	0419	8.264	0445	1.244.352	0471	11.094	0497	1.652.771	0523	15.769	0549	2.850.062
Otros países Unión europea	0420	0	0446	0	0472	0	0498	0	0524	0	0550	0
Resto	0422	0	0448	0	0474	0	0500	0	0526	0	0552	0
<b>Total general</b>	0425	8.264	0450	1.244.352	0475	11.094	0501	1.652.771	0527	15.769	0553	2.850.062

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

## ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.5

Denominación del Fondo: **BBVA EMPRESAS 2, FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

Denominación de la gestora: **EUROPEA DE TITULIZACION, S.A., S.G.F.T.**

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2011**

### OTRA INFORMACIÓN RELATIVA A LOS ACTIVOS CEDIDOS Y PASIVOS

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

#### CUADRO B

Divisa/Activos titulizados	Situación actual 31/12/2011						Situación cierre anual anterior 31/12/2010						Situación inicial 09/03/2009					
	Nº de activos vivos		Principal pendiente en Divisa (1)		Principal pendiente en euros (1)		Nº de activos vivos		Principal pendiente en Divisa (1)		Principal pendiente en euros (1)		Nº de activos vivos		Principal pendiente en Divisa (1)		Principal pendiente en euros (1)	
Euro - EUR	0571	8.264	0577	1.244.352	0583	1.244.352	0600	11.094	0606	1.652.771	0611	1.652.771	0620	15.769	0626	2.850.062	0631	2.850.062
EEUU Dólar - USD	0572		0578		0584		0601		0607		0612		0621		0627		0632	
Japón Yen - JPY	0573		0579		0585		0602		0608		0613		0622		0628		0633	
Reino Unido Libra - GBP	0574		0580		0586		0603		0609		0614		0623		0629		0634	
Otras	0575				0587		0604				0615		0624				0635	
<b>Total</b>	0576	8.264			0588	1.244.352	0605	11.094			0616	1.652.771	0625	15.769			0636	2.850.062

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

## ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.5

Denominación del Fondo: **BBVA EMPRESAS 2, FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

Denominación de la gestora: **EUROPEA DE TITULIZACION, S.A., S.G.F.T.**

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2011**

### OTRA INFORMACIÓN RELATIVA A LOS ACTIVOS CEDIDOS Y PASIVOS

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

#### CUADRO C

Importe pendiente activos titulizados / Valor garantía (1)	Situación actual 31/12/2011				Situación cierre anual anterior 31/12/2010				Situación inicial 09/03/2009			
	Nº de activos vivos		Principal pendiente		Nº de activos vivos		Principal pendiente		Nº de activos vivos		Principal pendiente	
0% - 40%	1100	1.116	1110	285.700	1120	1.101	1130	313.543	1140	1.091	1150	389.067
40% - 60%	1101	451	1111	272.972	1121	549	1131	304.445	1141	672	1151	338.429
60% - 80%	1102	130	1112	83.947	1122	193	1132	128.406	1142	419	1152	362.092
80% - 100%	1103	36	1113	36.690	1123	52	1133	65.207	1143	91	1153	56.428
100% - 120%	1104	9	1114	3.724	1124	17	1134	6.641	1144	44	1154	67.917
120% - 140%	1105	10	1115	4.435	1125	11	1135	5.117	1145	26	1155	16.480
140% - 160%	1106	8	1116	2.793	1126	5	1136	1.901	1146	9	1156	6.017
superior al 160%	1107	10	1117	7.164	1127	17	1137	10.001	1147	31	1157	18.080
<b>Total</b>	<b>1108</b>	<b>1.770</b>	<b>1118</b>	<b>697.425</b>	<b>1128</b>	<b>1.945</b>	<b>1138</b>	<b>835.261</b>	<b>1148</b>	<b>2.383</b>	<b>1158</b>	<b>1.254.510</b>
<b>Media ponderada (%)</b>			<b>1119</b>	<b>46,28</b>			<b>1139</b>	<b>49,67</b>			<b>1159</b>	<b>55,95</b>

(1) Distribución según el valor de la razón entre el importe pendiente de amortizar de los préstamos con garantía real y la última valoración disponible de tasación de los inmuebles hipotecados, o valor razonable de otras garantías reales, siempre que el valor de las mismas se haya considerado en el momento inicial del Fondo, expresada en porcentaje

## ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.5

Denominación del Fondo: **BBVA EMPRESAS 2, FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

Denominación de la gestora: **EUROPEA DE TITULIZACION, S.A., S.G.F.T.**

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2011**

### OTRA INFORMACIÓN RELATIVA A LOS ACTIVOS CEDIDOS Y PASIVOS

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

#### CUADRO D

Rendimiento índice del periodo	Número de activos		Principal Pendiente		Margen ponderado s/ índice de referencia		Tipo de interés medio ponderado (2)	
	vivos		1410		1420		1430	
Índice de referencia (1)	1400		1410		1420		1430	
EURIBOR/MIBOR a 1 año	1.916		253.573		0,82		2,93	
EURIBOR/MIBOR a 1 año (M. Hipo	602		101.588		0,84		2,98	
EURIBOR/MIBOR a 1 mes	17		11.541		0,44		1,70	
EURIBOR/MIBOR a 10 meses	12		221		1,25		3,12	
EURIBOR/MIBOR a 11 meses	31		1.020		1,13		3,12	
EURIBOR/MIBOR a 2 meses	71		8.741		0,75		2,31	
EURIBOR/MIBOR a 3 meses	630		511.293		0,71		2,26	
EURIBOR/MIBOR a 4 meses	10		181		0,98		2,55	
EURIBOR/MIBOR a 5 meses	13		1.874		0,96		2,41	
EURIBOR/MIBOR a 6 meses	2.790		298.662		0,58		2,53	
EURIBOR/MIBOR a 7 meses	8		1.113		0,88		2,69	
EURIBOR/MIBOR a 9 meses	4		425		0,74		2,74	
Fijo	2.054		49.341				5,40	
M. Hipotecario Bancos	76		3.095		0,08		3,56	
M. Hipotecario Conjunto de Ent	30		1.684		0,27		3,75	
TOTAL								
<b>Total</b>	<b>1405</b>	<b>8.264</b>	<b>1415</b>	<b>1.244.352</b>	<b>1425</b>	<b>0,68</b>	<b>1435</b>	<b>2,65</b>

(1) La gestora deberá cumplimentar el índice de referencia que corresponda en cada caso (EURIBOR un año, LIBRO, etc.)

(2) En el caso de tipos fijos no se cumplimentará la columna de margen ponderado y se indicará el tipo de interés medio ponderado de los activos a tipo fijo en la columna "tipo de interés medio ponderado"



## ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.5

Denominación del Fondo: **BBVA EMPRESAS 2, FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

Denominación de la gestora: **EUROPEA DE TITULIZACION, S.A., S.G.F.T.**

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2011**

### OTRA INFORMACIÓN RELATIVA A LOS ACTIVOS CEDIDOS Y PASIVOS

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

CUADRO E Tipo de interés nominal	Situación actual 31/12/2011				Situación cierre anual anterior 31/12/2010				Situación inicial 09/03/2009			
	Nº de activos vivos		Principal pendiente		Nº de activos vivos		Principal pendiente		Nº de activos vivos		Principal pendiente	
Inferior al 1%	1500	0	1521	0	1542	0	1563	0	1584	0	1605	0
1% - 1,49%	1501	1	1522	29	1543	252	1564	232.713	1585	0	1606	0
1,5% - 1,99%	1502	124	1523	115.676	1544	3.342	1565	565.337	1586	14	1607	15.935
2% - 2,49%	1503	2.468	1524	503.422	1545	1.977	1566	460.393	1587	258	1608	118.620
2,5% - 2,99%	1504	1.423	1525	351.370	1546	1.178	1567	168.003	1588	806	1609	228.724
3% - 3,49%	1505	1.191	1526	151.215	1547	855	1568	90.219	1589	1.077	1610	540.643
3,5% - 3,99%	1506	570	1527	45.275	1548	433	1569	35.468	1590	1.441	1611	580.133
4% - 4,49%	1507	265	1528	24.181	1549	151	1570	22.641	1591	981	1612	275.495
4,5% - 4,99%	1508	659	1529	16.425	1550	764	1571	22.570	1592	2.225	1613	230.846
5% - 5,49%	1509	780	1530	13.800	1551	928	1572	22.449	1593	2.200	1614	189.651
5,5% - 5,99%	1510	257	1531	16.299	1552	399	1573	21.245	1594	2.712	1615	336.120
6% - 6,49%	1511	101	1532	2.101	1553	165	1574	3.092	1595	1.595	1616	230.262
6,5% - 6,99%	1512	196	1533	1.633	1554	281	1575	3.399	1596	1.269	1617	69.481
7% - 7,49%	1513	83	1534	1.008	1555	131	1576	2.073	1597	580	1618	20.021
7,5% - 7,99%	1514	56	1535	706	1556	88	1577	1.216	1598	288	1619	7.118
8% - 8,49%	1515	30	1536	432	1557	46	1578	663	1599	133	1620	2.912
8,5% - 8,99%	1516	24	1537	283	1558	45	1579	458	1600	85	1621	1.474
9% - 9,49%	1517	8	1538	106	1559	18	1580	195	1601	39	1622	1.036
9,5% - 9,99%	1518	14	1539	144	1560	22	1581	313	1602	32	1623	907
Superior al 10%	1519	14	1540	247	1561	19	1582	324	1603	34	1624	684
<b>Total</b>	<b>1520</b>	<b>8.264</b>	<b>1541</b>	<b>1.244.352</b>	<b>1562</b>	<b>11.094</b>	<b>1583</b>	<b>1.652.771</b>	<b>1604</b>	<b>15.769</b>	<b>1625</b>	<b>2.850.062</b>
<b>Tipo de interés medio ponderado de los activos(%)</b>			<b>9542</b>	<b>2,45</b>			<b>9584</b>	<b>2,20</b>			<b>1626</b>	<b>4,27</b>
<b>Tipo de interés medio ponderado de los pasivos(%)</b>			<b>9543</b>	<b>1,75</b>			<b>9585</b>	<b>1,45</b>			<b>1627</b>	

## ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.5

Denominación del Fondo: **BBVA EMPRESAS 2, FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

Denominación de la gestora: **EUROPEA DE TITULIZACION, S.A., S.G.F.T.**

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2011**

### OTRA INFORMACIÓN RELATIVA A LOS ACTIVOS CEDIDOS Y PASIVOS

#### CUADRO F

Concentración	Situación actual 31/12/2011				Situación cierre anual anterior 31/12/2010				Situación inicial 09/03/2009			
	Porcentaje		CNAE (2)		Porcentaje		CNAE (2)		Porcentaje		CNAE (2)	
Diez primeros deudores/emisores con más concentración	2000	15,13			2030	12,71			2060	10,12		
Sector: (1)	2010	15,15	2020	68	2040	13,71	2050	68	2070	11,20	2080	68

(1) Indíquese denominación del sector con mayor concentración

(2) Incluir código CNAE con dos niveles de agregación

## ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.5

Denominación del Fondo: **BBVA EMPRESAS 2, FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

Denominación de la gestora: **EUROPEA DE TITULIZACION, S.A., S.G.F.T.**

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2011**

### OTRA INFORMACIÓN RELATIVA A LOS ACTIVOS CEDIDOS Y PASIVOS

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

#### CUADRO G

Divisa/Pasivos emitidos por el fondo	Situación actual 31/12/2011						Situación inicial 09/03/2009					
	Nº de pasivos emitidos		Principal pendiente en Divisa		Principal pendiente en euros		Nº de pasivos emitidos		Principal pendiente en Divisa		Principal pendiente en euros	
Euro - EUR	3000	28.500	3060	1.270.431	3110	1.270.431	3170	28.500	3230	2.850.000	3250	2.850.000
EEUU Dólar - USDR	3010		3070		3120		3180		3240		3260	
Japón Yen - JPY	3020		3080		3130		3190		3250		3270	
Reino Unido Libra - GBP	3030		3090		3140		3200		3260		3280	
Otras	3040				3150		3210				3290	
<b>Total</b>	<b>3050</b>	<b>28.500</b>			<b>3160</b>	<b>1.270.431</b>	<b>3220</b>	<b>28.500</b>			<b>3300</b>	<b>2.850.000</b>

## **Estado S.06 – NOTAS EXPLICATIVAS**

### NOTA EXPLICATIVA AL ESTADO S.05.2 CUADRO A

#### VIDA MEDIA

- a) Escenario inicial: Vida media inicial calculada según cuadro del folleto informativo, con hipótesis de tasa de morosidad = 0% y tasa de amortización anticipada = 0%
- b) Situación actual: Vida media actual calculada según método de amortización actual (secuencial o prorratea), con hipótesis de tasa de morosidad = 0%, tasa de amortización anticipada = 0% y sin ejercicio de la amortización anticipada opcional.

MIEMBROS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE LA SOCIEDAD GESTORA

---

D. Sergio Fernández-Pacheco Ruiz-Villar  
Presidente

---

D. Pedro María Urresti Laca  
Vicepresidente

---

D. Ignacio Echevarría Soriano(\*)

---

D<sup>a</sup>. Ana Fernández Manrique

---

D. Mario Masiá Vicente

---

D. Justo de Rufino Portillo(\*)

---

D. Jorge Sáenz-Azcúnaga Carranza

---

D<sup>a</sup>. Gloria Hernández García en representación de  
Bankinter, S.A.

---

D. Ignacio Benloch Fernández-Cuesta en representación  
de Banco Cooperativo Español, S.A.

Diligencia: El Consejo de Administración de Europea de Titulización., S.A., S.G.F.T., en sesión del 28 de marzo de 2012, ha formulado las Cuentas Anuales integradas por balance, cuenta de pérdidas y ganancias, estados de flujos de efectivo, estado de ingresos y gastos reconocidos y memoria e Informe de Gestión (incluidos los Anexos) de BBVA EMPRESAS 2 Fondo de Titulización de Activos, correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2011, contenidos en las 66 páginas anteriores, numeradas de la 1 a la 44, a excepción de los Anexos que están contenidos en 22 páginas sin numeración y así han firmado el presente documento.

Madrid, 28 de marzo de 2012

---

D<sup>a</sup>. Belén Rico Arévalo  
Secretaria no Consejera

(\*) En representación del Consejero señalado, por no haberle sido posible asistir a la reunión, firma D. Mario Masiá Vicente.