

BBVA EMPRESAS 1 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 1 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 18.278 miles de euros (5,41% 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 15.016 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



Miembro ejerciente:
DELOITTE, S.L.

Año 2012 N° 01/12/07420
COPIA GRATUITA

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

BBVA EMPRESAS 1 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 (*)
ACTIVO NO CORRIENTE		201.628	303.617	PASIVO NO CORRIENTE		237.643	374.485
Activos financieros a largo plazo		201.628	303.617	Provisiones a largo plazo		-	-
Valores representativos de deuda		-	-	Pasivos financieros a largo plazo		237.643	374.485
Derechos de crédito	4	201.628	303.617	Obligaciones y otros valores negociables	8	206.712	345.265
Participaciones hipotecarias		-	-	Series no subordinadas		20.774	111.307
Certificados de transmisión hipotecaria		-	-	Series Subordinadas		185.938	233.958
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	28.726	28.277
Préstamos a empresas		200.737	301.482	Préstamo subordinado		35.525	35.525
Cédulas territoriales		-	-	Crédito línea de liquidez		-	-
Créditos AAPP		-	-	Otras deudas con entidades de crédito		-	-
Préstamo Consumo		-	-	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		(6.799)	(7.248)
Préstamo automoción		-	-	Intereses y gastos devengados no vencidos		-	-
Arrendamiento financiero		-	-	Ajustes por operaciones de cobertura		-	-
Cuentas a cobrar		-	-	Derivados	14	2.205	943
Bonos de titulación		-	-	Derivados de cobertura		2.205	943
Activos dudosos		4.995	7.722	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		-	-
Correcciones de valor por deterioro de activos		(4.104)	(5.587)	Otros pasivos financieros		-	-
Intereses y gastos devengados no vencidos		-	-	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		-	-
Ajustes por operaciones de cobertura		-	-	Otros		-	-
Derivados		-	-	Pasivos por impuesto diferido		-	-
Derivados de cobertura		-	-				
Otros activos financieros		-	-	PASIVO CORRIENTE		101.483	120.490
Garantías financieras		-	-	Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta		-	-
Otros		-	-	Provisiones a corto plazo		-	-
Activos por impuesto diferido		-	-	Pasivos financieros a corto plazo		101.456	120.454
Otros activos no corrientes		-	-	Acreedores y otras cuentas a pagar		-	-
				Obligaciones y otros valores negociables	8	100.984	120.230
				Series no subordinadas		67.534	119.013
ACTIVO CORRIENTE		135.879	191.608	Series subordinadas		32.268	-
Activos no corrientes mantenidos para la venta	5	2.037	-	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		-	-
Activos financieros a corto plazo		91.575	145.120	Intereses y gastos devengados no vencidos		1.182	1.217
Deudores y otras cuentas a cobrar	6	13.746	20.148	Ajustes por operaciones de cobertura		-	-
Derechos de crédito	4	77.829	124.972	Intereses vencidos e impagados		-	-
Participaciones hipotecarias		-	-	Deudas con entidades de crédito	9	-	-
Certificados de transmisión hipotecaria		-	-	Préstamo subordinado		298	298
Préstamos hipotecarios		-	-	Crédito línea de liquidez		-	-
Cédulas hipotecarias		-	-	Otras deudas con entidades de crédito		-	-
Préstamos a promotores		-	-	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		(4.491)	(2.913)
Préstamos a PYMES		-	-	Intereses y gastos devengados no vencidos		314	283
Préstamos a empresas		75.022	120.968	Ajustes por operaciones de cobertura		-	-
Cédulas territoriales		-	-	Intereses vencidos e impagados		3.879	2.332
Créditos AAPP		-	-	Derivados	14	472	224
Préstamo Consumo		-	-	Derivados de cobertura		472	224
Préstamo automoción		-	-	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		-	-
Arrendamiento financiero		-	-	Otros pasivos financieros		-	-
Cuentas a cobrar		-	-	Importe bruto		-	-
Bonos de titulación		-	-	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		-	-
Activos dudosos		13.283	11.824	Ajustes por periodificaciones	10	27	36
Correcciones de valor por deterioro de activos		(10.912)	(8.555)	Comisiones		24	33
Intereses y gastos devengados no vencidos		373	520	Comisión sociedad gestora		9	14
Ajustes por operaciones de cobertura		-	-	Comisión administrador		6	10
Intereses vencidos e impagados		63	215	Comisión agente financiero/pagos		9	9
Derivados		-	-	Comisión variable - resultados realizados		19	19
Derivados de cobertura		-	-	Otras comisiones del cedente		-	-
Otros activos financieros		-	-	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		(19)	(19)
Garantías financieras		-	-	Otras comisiones		-	-
Otros		-	-	Otros		3	3
Ajustes por periodificaciones		-	-				
Comisiones		-	-	AJUSTES REPERCUTIDOS EN BALANCE DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS	11	(1.619)	250
Otros		-	-	Coberturas de flujos de efectivo	14	(1.619)	250
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	7	42.267	46.488	Gastos de constitución en transición		-	-
Tesorería		42.267	46.488				
Otros activos líquidos equivalentes		-	-				
TOTAL ACTIVO		337.507	495.225	TOTAL PASIVO		337.507	495.225

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

Las Notas 1 a 15, y los Anexos I a VI, descritos en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2011.

BBVA EMPRESAS 1 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 (*)
Intereses y rendimientos asimilados		9.020	11.118
Valores representativos de deuda		-	-
Derechos de crédito	4	8.444	10.749
Otros activos financieros	7	576	369
Intereses y cargas asimilados		(7.872)	(7.333)
Obligaciones y otros valores negociables	8	(6.294)	(5.961)
Deudas con entidades de crédito	9	(1.578)	(1.372)
Otros pasivos financieros		-	-
Resultado de operaciones de cobertura de flujos de efectivo (neto)	14	(901)	(2.797)
MARGEN DE INTERESES		247	988
Resultado de operaciones financieras (neto)		-	-
Ajustes de valoración en carteras a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias		-	-
Activos financieros disponibles para la venta		-	-
Otros		-	-
Diferencias de cambio (neto)		-	-
Otros ingresos de explotación		-	-
Otros gastos de explotación		(166)	(345)
Servicios exteriores	12	(24)	(23)
Servicios de profesionales independientes		(24)	(23)
Servicios bancarios y similares		-	-
Publicidad y propaganda		-	-
Otros servicios		-	-
Tributos		-	-
Otros gastos de gestión corriente	10	(142)	(322)
Comisión de Sociedad gestora		(58)	(88)
Comisión administración		(36)	(55)
Comisión del agente financiero/pagos		(48)	(48)
Comisión variable - resultados realizados		-	-
Comisión variable - resultados no realizados		-	-
Otras comisiones del cedente		-	-
Otros gastos		-	(131)
Deterioro de activos financieros (neto)		(1.210)	(7.418)
Deterioro neto de valores representativos de deuda		-	-
Deterioro neto de derechos de crédito	4	(1.210)	(7.418)
Deterioro neto de derivados		-	-
Deterioro neto de otros activos financieros		-	-
Dotaciones a provisiones (neto)		-	-
Ganancias (pérdidas) de activos no corrientes en venta		-	-
Repercusión de pérdidas (ganancias)	9 y 10	1.129	6.775
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		-	-
Impuesto sobre beneficios		-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO		-	-

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

Las Notas 1 a 15, 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 1 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 (*)
FLUJOS DE EFECTIVO PROVENIENTES DE ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	1.587	783
Flujo de caja neto por intereses de las operaciones	1.761	1.018
Intereses cobrados de los activos titulizados	8.773	11.425
Intereses pagados por valores de titulización	(6.329)	(6.133)
Intereses cobrados/pagados netos por operaciones de derivados	(1.259)	(4.643)
Intereses cobrados de inversiones financieras	576	369
Intereses pagados de préstamos y créditos en entidades de crédito	-	-
Otros intereses cobrados/pagados (neto)	-	-
Comisiones y gastos por servicios financieros pagados por el Fondo	(150)	(203)
Comisiones pagadas a la sociedad gestora	(62)	(95)
Comisiones pagadas por administración de activos titulizados	(40)	(60)
Comisiones pagadas al agente financiero	(48)	(48)
Comisiones variables pagadas	-	-
Otras comisiones	-	-
Otros flujos de caja provenientes de operaciones del Fondo	(24)	(32)
Recuperaciones de fallidos y otros activos adquiridos	-	-
Pagos de provisiones	-	-
Cobros procedentes de la enajenación de activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-
Otros	(24)	(32)
FLUJOS DE EFECTIVO PROCEDENTES DE ACTIVIDADES INVERSIÓN/FINANCIACIÓN	(5.808)	(48.964)
Flujos de caja netos por emisión de valores de titulización	-	-
Cobros por emisión de valores de titulización	-	-
Pagos por emisión de valores de titulización (aseguramiento colocación)	-	-
Flujos de caja por adquisición de activos financieros	-	-
Pagos por adquisición de derechos de crédito	-	-
Pagos por adquisición de otras inversiones financieras	-	-
Flujos de caja netos por amortizaciones	(12.134)	(49.594)
Cobros por amortización de derechos de crédito	145.630	205.025
Cobros por amortización de otros activos titulizados	-	-
Pagos por amortización de valores de titulización	(157.764)	(254.619)
Otros flujos provenientes de operaciones del Fondo	6.326	630
Cobros por concesiones de préstamos o disposiciones de créditos	-	-
Pagos por amortización de préstamos o créditos	-	-
Cobros derechos de crédito pendientes ingreso	6.407	695
Administraciones públicas - Pasivo	-	-
Otros deudores y acreedores	(81)	(65)
Cobros por amortización o venta de inversiones financieras	-	-
Cobros de Subvenciones	-	-
INCREMENTO/DISMINUCIÓN DE EFECTIVO O EQUIVALENTES	(4.221)	(48.181)
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	46.488	94.669
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	42.267	46.488

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

Las Notas 1 a 15, 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 1 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 (*)
Activos financieros disponibles para la venta		
Ganancias (pérdidas) por valoración	-	-
Importe bruto de las ganancias (pérdidas) por valoración	-	-
Efecto fiscal	-	-
Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
Otras reclasificaciones	-	-
Importes repercutidos a la cuenta de pasivo en el periodo	-	-
Total ingresos y gastos reconocidos por activos financieros disponibles para la venta	-	-
Cobertura de los flujos de efectivo		
Ganancias (pérdidas) por valoración	(2.770)	(4.673)
Importe bruto de las ganancias (pérdidas) por valoración	(2.770)	(4.673)
Efecto fiscal	-	-
Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias	901	2.797
Otras reclasificaciones	-	-
Importes repercutidos a la cuenta de pasivo en el periodo	1.869	1.876
Total ingresos y gastos reconocidos por coberturas contables	-	-
Otros ingresos/ganancias y gastos/pérdidas reconocidos		
Importe de otros ingresos/ganancias y gastos/pérdidas reconocidos directamente en el balance en el periodo	-	-
Importe bruto de las ganancias (pérdidas) por valoración	-	-
Efecto fiscal	-	-
Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	131
Importes repercutidos a la cuenta de pasivo en el periodo	-	(131)
Total ingresos y gastos reconocidos por otros ingresos/ganancias	-	-
TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS	-	-

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

Las Notas 1 a 15, 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 1 Fondo de Titulización de Activos

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

1. Reseña del Fondo

BBVA Empresas 1, Fondo de Titulización de Activos (en adelante el Fondo) se constituyó mediante escritura pública el 5 de noviembre de 2007, agrupando derechos de crédito derivados de Préstamos concedidos por BBVA a empresas no financieras domiciliadas en España por importe de 1.450.002 miles de euros. Con la misma fecha se procedió a la emisión de Bonos de Titulización, por importe de 1.450.000 miles de euros, siendo la fecha de desembolso que marca el inicio del devengo de los intereses de los Bonos el 8 de noviembre de 2007.

Con fecha 4 de noviembre de 2007, 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 trimestral. 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 14) 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 titulización y se clasifican, a efectos de su valoración, como "Préstamos y partidas a cobrar".
- Derivados de cobertura: Incluye, en su caso, el valor razonable, a favor del Fondo, de los derivados designados como instrumentos de cobertura en coberturas contables.
- Deudores y otras cuentas a cobrar: Recoge, en su caso, la totalidad de los derechos de crédito y cuentas deudoras que por cualquier concepto, diferente de los anteriores, ostente el Fondo frente a terceros. La totalidad de los deudores se clasifican, a efectos de su valoración, como "Préstamos y partidas a cobrar".

iii. Clasificación de los pasivos financieros

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

- Obligaciones y otros valores negociables: Incluye, en su caso, las obligaciones, bonos y pagarés emitidos por el Fondo, con el fin de financiar la adquisición de sus activos financieros. Se clasifican, a efectos de su valoración, como "Débitos y partidas a pagar".
- Deudas con entidades de crédito: Incluye, en su caso, las deudas contraídas con entidades de crédito, con el fin de financiar su actividad y se clasifican, a efectos de valoración, como "Débitos y partidas a pagar".
- Derivados de cobertura: Incluye, en su caso, el valor razonable, en contra del Fondo, de los derivados designados como instrumentos de cobertura en coberturas contables.

- Acreedores y otras cuentas a pagar: Recoge, en su caso, la totalidad de las cuentas a pagar y débitos, que no deban ser clasificados en otros epígrafes. Se clasifican, a efectos de su valoración, como “Débitos y partidas a pagar”.

b) Reconocimiento y valoración de los activos y pasivos financieros

i. Reconocimiento y valoración de los activos financieros

Los activos financieros clasificados, a efectos de su valoración, como “Préstamos y partidas a cobrar” se valoran, inicialmente, por su “valor razonable” (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción), incluyendo los costes de transacción directamente atribuibles a la operación. Posteriormente, dichos activos se valoran por su coste amortizado, contabilizándose los intereses devengados en el epígrafe “Intereses y rendimientos asimilados” de la cuenta de pérdidas y ganancias mediante el método del tipo de interés efectivo. No obstante, aquellas partidas cuyo importe se espera recibir en un plazo 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 periodo 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 13).

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) 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.

j) Baja del balance de los activos y pasivos financieros

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

k) Activos no corrientes mantenidos para la venta

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

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.

l) Compensación de saldos

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

m) Estados de flujos de efectivo

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

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

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

n) Estados de ingresos y gastos reconocidos

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

Por tanto, en 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.

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

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

4. Derechos de crédito

Los Derechos de Crédito que la Sociedad Gestora, en nombre y representación del Fondo, adquirió en virtud de la escritura de fecha 5 de noviembre de 2007 integran derechos de crédito procedentes de Préstamos Hipotecarios y Préstamos no Hipotecarios concedidos a empresas. 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.

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	467.126	180.399	647.525
Amortizaciones	-	(205.529)	(205.529)
Traspaso a activo corriente	(157.922)	157.922	-
Saldos al 31 de diciembre de 2010	309.204	132.792	441.996
Amortizaciones	-	(147.959)	(147.959)
Traspaso a activo corriente	(103.472)	103.472	-
Saldos al 31 de diciembre de 2011 (*)	205.732	88.305	294.037

(*)(*) Incluye 474 y 464 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 18.278 miles de euros (19.546 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 4,15% (7,39% 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 2,43% (2,02% en el 2010), siendo el tipo nominal máximo 8,00% y el mínimo 0,92%. El importe devengado en el ejercicio 2011 por este concepto ha ascendido a 8.444 miles de euros (10.749 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 74 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	26.413	32.541	45.545	42.240	112.484	34.340

(*) 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 88.305 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 145.000 miles de euros, equivalente al 10% del activo inicial del Fondo. De acuerdo con la estimación de amortizaciones previstas indicadas anteriormente, los Administradores de la Sociedad Gestora estiman que no se procederá a la liquidación anticipada del Fondo en el ejercicio 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 (*)	600	2.235
Con antigüedad superior a tres meses (**)	12.809	11.360
	13.409	13.595
Intereses vencidos y no cobrados:		
Con antigüedad de hasta tres meses (***)	63	215
Con antigüedad superior a tres meses (**)	474	464
	537	679
	13.946	14.274

(*) 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 4.995 miles de euros (7.722 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	19.546
Entradas a activos dudosos durante el ejercicio	13.155
Reclasificación a fallidos (dados de baja de balance)	(336)
Recuperación en efectivo	(2.640)
Regularización de cuotas no vencidas por efecto arrastre	(9.410)
Recuperación mediante adjudicación	(2.037)
Saldo al cierre del ejercicio	18.278

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	(14.142)	(6.724)
Dotaciones con cargo a los resultados del ejercicio	(874)	(7.418)
Saldos al cierre del ejercicio	(15.016)	(14.142)

En el ejercicio 2011 se produjeron Derechos de Crédito fallidos por importe de 336 miles de euros (ningún importe por este concepto 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 (ningún movimiento durante el ejercicio 2010) se muestra a continuación:

	Miles de Euros
	2011
Coste-	
Saldos al inicio del ejercicio	-
Adiciones	2.037
Retiros	-
Saldos al cierre del ejercicio	2.037
Pérdidas por deterioro de activos-	
Saldos al inicio del ejercicio	-
Dotaciones netas con cargo a resultados	-
Aplicaciones	-
Saldos al cierre del ejercicio	-
Activos no corrientes mantenidos para la venta, neto	2.037

Durante los ejercicios 2011 y 2010 no se han producido ventas de bienes inmuebles adjudicados. Al 31 de diciembre de 2011 el Fondo no poseía ningún inmueble adjudicado de valor significativo, individualmente considerado.

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 €	1	422	-	100	1 año	-
Más de 500.000 € sin exceder de 1.000.000 €	-	-	-	-	-	-
Más de 1.000.000 € sin exceder de 2.000.000 €	1	1.615	-	100	1 año	-
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 (*)	13.738	20.145
Deudores varios	8	3
	13.746	20.148

(*) 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 42.267 miles de euros al 31 de diciembre de 2011 (46.488 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 garantiza 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) determina 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 abona un tipo de interés nominal anual, variable trimestralmente y con liquidación trimestral, 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). Los intereses se liquidarán al día de vencimiento de cada periodo de devengo de intereses en cada una de las Fechas de Determinación del Fondo (el cuarto (4º) Día Hábil anterior a cada Fecha 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 de trescientos sesenta y cinco (365) días o, si es bisiesto, de trescientos sesenta y seis (366). Este contrato queda supeditado a que la calificación de la Entidad Cedente no descienda por debajo de P-1 o de A-1, según las escalas de calificación de Moody's y de S&P; 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 0,65% anual. El importe devengado por este concepto, durante el ejercicio 2011 ha ascendido a 576 miles de euros (369 miles de euros en 2010), que se incluyen en el saldo del epígrafe "Intereses y rendimientos asimilados – Otros activos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

La Sociedad Gestora constituyó un fondo de reserva (el "Fondo de Reserva") 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 del Fondo.

Las características del Fondo de Reserva serán las siguientes:

- Importe

1. El Fondo de Reserva se constituyó en la Fecha de Desembolso por un importe de treinta y cinco millones quinientos veinticinco mil (35.525.000,00) 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 del Fondo.

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) Treinta y cinco millones quinientos veinticinco mil (35.525.000,00) euros.
- (ii) La cantidad mayor entre:
 - a) El 4,90% del Saldo de Principal Pendiente de la Emisión de Bonos.
 - b) Dieciocho millones ochocientos cincuenta mil (18.850.000,00) 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 concorra cualquiera de las circunstancias siguientes:
 - i) Que en la Fecha de Determinación anterior 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 de la fecha de constitución del Fondo.

- 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
Saldos al 31 de diciembre de 2010	35.525	19.914	46.488
Fondo de reserva y saldo de tesorería al 24.01.11	35.525	24.184	24.184
Fondo de reserva y saldo de tesorería al 26.04.11	35.525	24.625	24.625
Fondo de reserva y saldo de tesorería al 22.07.11	35.525	25.465	25.465
Fondo de reserva y saldo de tesorería al 24.10.11	35.525	25.797	25.797
Saldos al 31 de diciembre de 2011	35.525	25.797	42.267

El importe del Fondo de Reserva asciende, al 31 de diciembre de 2011, a 25.797 miles de euros (19.914 miles de euros al 31 de diciembre de 2010), siendo el nivel requerido a 31 de diciembre de 2011 y 2010, 35.525 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	100.560	148.922	700.727	976.985
Cobros por amortizaciones anticipadas	34.959	18.821	382.918	148.112
Cobros por intereses ordinarios	7.557	22.851	107.976	179.820
Cobros por intereses previamente impagados	1.215	-	12.011	-
Cobros por amortizaciones previamente impagadas	10.111	-	70.454	-
Otros cobros en especie	-	-	-	-
Otros cobros en efectivo	-	-	-	-

Serías emitidas clasificadas en el Pasivo (información serie a serie):				
Pagos por amortización ordinaria (Serie A1)	74.713	76.726	976.966	853.830
Pagos por amortización ordinaria (Serie A2)	67.299	68.000	134.726	128.000
Pagos por amortización ordinaria (Serie C)	-	18.992	-	33.713
Pagos por amortización ordinaria (Serie B)	-	12.134	-	21.614
Pagos por amortización ordinaria (Serie A3)	15.752	-	31.794	-
Pagos por intereses ordinarios (Serie A1)	878	9.285	57.166	93.050
Pagos por intereses ordinarios (Serie B)	942	1.896	5.730	9.650
Pagos por intereses ordinarios (Serie A3)	1.451	6.025	11.678	23.698
Pagos por intereses ordinarios (Serie A2)	1.266	5.336	16.459	32.142
Pagos por intereses ordinarios (Serie C)	1.791	3.194	10.213	16.243
Pagos por amortizaciones anticipadas (Serie A1)	-	-	-	-
Pagos por amortizaciones anticipadas (Serie C)	-	-	-	-
Pagos por amortizaciones anticipadas (Serie B)	-	-	-	-
Pagos por amortizaciones anticipadas (Serie A3)	-	-	-	-
Pagos por amortizaciones anticipadas (Serie A2)	-	-	-	-
Pagos por amortización previamente impagada (Serie A1)	-	-	-	-
Pagos por amortización previamente impagada (Serie A2)	-	-	-	-
Pagos por amortización previamente impagada (Serie A3)	-	-	-	-
Pagos por amortización previamente impagada (Serie B)	-	-	-	-
Pagos por amortización previamente impagada (Serie C)	-	-	-	-
Pagos por intereses previamente impagados (Serie A1)	-	-	-	-
Pagos por intereses previamente impagados (Serie A2)	-	-	-	-
Pagos por intereses previamente impagados (Serie B)	-	-	-	-
Pagos por intereses previamente impagados (Serie C)	-	-	-	-
Pagos por intereses previamente impagados (Serie A3)	-	-	-	-
Pagos por amortización de préstamos subordinados	-	-	502	-
Pagos por intereses de préstamos subordinados	-	-	3.673	-
Otros pagos del período	1.409	-	11.752	-

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 1.450.000 miles de euros, integrados por 14.500 Bonos de 100.000 euros de valor nominal cada uno, divididos en tres clases, la primera de ellas integrada por tres series, que tienen las siguientes características:

Concepto	Serie A1	Serie A2	Serie A3	Serie B	Serie C
Importe nominal de la Emisión (miles de euros)	1.000.000	200.000	121.600	50.100	78.300
Importe nominal unitario (miles de euros)	100	100	100	100	100
Número de Bonos	10.000	2.000	1.216	501	783
Tipo de interés nominal	Euribor 3m + 0,16%	Euribor 3m + 0,023%	Euribor 3m + 0,23%	Euribor 3m + 0,60%	Euribor 3m + 1,00%
Periodicidad de pago	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Fechas de pago de intereses y amortización	22 de enero, 22 de abril, 22 de julio y 22 de octubre de cada año o, en su caso, el siguiente Día Hábil.				
Calificaciones Iniciales: Moody`s / S&P Actuales: Moody`s / S&P	Aaa / AAA Aaa / AAA	Aaa / AAA Aaa / AAA	Aaa / AAA Aaa / AAA	A2 / A- A2 / BBB+	Baa3 / BBB B3 / B+

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

	Miles de Euros									
	Serie A (*)		Serie A (**)		Serie B		Serie C		Total	
	Pasivo no Corriente	Pasivo Corriente								
Saldos a 1 enero de 2010	265.279	203.618	121.600	-	50.100	-	78.300	-	515.279	203.618
Amortizaciones	-	(238.577)	-	(16.042)	-	-	-	-	-	(254.619)
Traspasos	(153.972)	153.972	(16.042)	16.042	-	-	-	-	(170.014)	170.014
Saldos a 31 de diciembre de 2010	111.307	119.013	105.558	-	50.100	-	78.300	-	345.265	119.013
Amortización 24.01.2011	-	(47.938)	-	-	-	-	-	-	-	(47.938)
Amortización 26.04.2011	-	(27.216)	-	(15.752)	-	-	-	-	-	(42.968)
Amortización 22.07.2011	-	(41.738)	-	-	-	-	-	-	-	(41.738)
Amortización 24.12.2011	-	(25.120)	-	-	-	-	-	-	-	(25.120)
Traspasos	(90.533)	90.533	(48.020)	48.020	-	-	-	-	(138.553)	138.553
Saldos al 31 de diciembre de 2011	20.774	67.534	57.538	32.268	50.100	-	78.300	-	206.712	99.802

(*) Se incluyen las series A1 y A2 (series no subordinadas).

(**) Se incluye la serie A3 (serie subordinada).

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.

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

1. Los Fondos Disponibles para Amortización se aplicarán secuencialmente, en primer lugar a la amortización de la Clase A (Series A1, A2 y A3) hasta su total amortización y reembolso, conforme a lo dispuesto en la regla 2 siguiente, 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 las reglas 2 y 3 siguientes para la amortización a prorrata de las diferentes Series.
2. Los importes de los Fondos Disponibles para Amortización aplicados a la amortización de la Clase A (Series A1, A2 y A3), tanto en virtud de la regla 1 anterior como en virtud de la regla 3 siguiente, se aplicarán de la forma siguiente:
 - 2.1 Aplicación ordinaria en el siguiente orden:
 - 1º Amortización del principal de los Bonos de la Serie A2 por el importe de amortización de los Bonos de la Serie A2 que corresponda en la Fecha de Pago.
 - 2º Amortización del principal de los Bonos de la Serie A1.
 - 3º Amortización del principal de los Bonos de la Serie A3, una vez hubieran sido totalmente amortizados los Bonos de la Serie A1.
 - 2.2 Aplicación excepcional a prorrata de la Clase A ("Amortización a Prorrata de la Clase A"): Se interrumpirá el orden de aplicación del apartado 2.1 anterior si se produjera cualquiera de las circunstancias que se establecen a continuación.
 - a) En caso de que en la Fecha de Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente el Saldo Vivo de los Préstamos Morosos fuera superior al 3,00% del Saldo Vivo de los Préstamos no Dudosos. En este supuesto, en la Fecha de Pago correspondiente el importe de los Fondos Disponibles para Amortización aplicado a la amortización de la Clase A (Series A1, A2 y A3) se distribuirá entre las citadas Series de la forma siguiente:
 - (i) Se asignará a prorrata directamente proporcional (i) al Saldo de Principal Pendiente de la Serie A1, (ii) al Saldo de Principal Pendiente de la Serie A2 y (iii) al Saldo de Principal Pendiente de la Serie A3.
 - (ii) Los importes asignados a los Bonos de la Serie A1, de la Serie A2 y de la Serie A3, conforme al apartado (a) anterior, serán aplicados, respectivamente, a la amortización de los Bonos de la Serie A1, de la Serie A2 y de la Serie A3.
 - b) En caso de que en la Fecha de Pago correspondiente, si no fuera de aplicación lo previsto en el apartado a) anterior y si al efectuar el cálculo de los Fondos Disponibles para Amortización y su distribución para la amortización del principal de cada una de las Series conforme a las restantes reglas de Distribución de los Fondos Disponibles para Amortización, el Saldo de Principal Pendiente de la Serie A2 fuera a resultar superior al 30,00% del Saldo de Principal Pendiente de la Emisión de Bonos. En este supuesto, en la Fecha de Pago correspondiente el importe de los Fondos Disponibles para Amortización aplicado a la amortización de la Clase A (Series A1, A2 y A3) se distribuirá entre las citadas Series de la forma siguiente:
 - (i) Se asignará a los Bonos de la Serie A2 de modo tal que la relación entre (i) el Saldo de Principal Pendiente de la Serie A2 y (ii) el Saldo de Principal Pendiente de la Emisión de Bonos se mantenga en el 30,00% o porcentaje inferior lo más próximo posible.

El importe remanente se asignará a los Bonos de las Series A1 y A3 en los órdenes 2º y 3º establecidos en el apartado 2.1 anterior.

- (ii) Los importes asignados a los Bonos de la Serie A1, de la Serie A2 y de la Serie A3 conforme al apartado (a) anterior serán aplicados, respectivamente, a la amortización de los Bonos de la Serie A1, de la Serie A2 y de la Serie A3.
3. Aunque no hubiera sido amortizada la Clase A (Series A1, A2 y A3) 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 las Series B y/o C (“Condiciones para la Amortización a Prorrata”):
- a) Para proceder a la amortización de la Serie B y, en su caso, de la Serie C:
- que no fuera de aplicación el apartado a) de la Amortización a Prorrata de la Clase A,
 - que el importe del Fondo de Reserva Requerido vaya a ser dotado en su totalidad en la Fecha de Pago correspondiente,
 - 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.
- b) Para proceder a la amortización de la Serie B, que en la Fecha de Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente:
- que el Saldo de Principal Pendiente de la Serie B sea igual o mayor al 6,910% del Saldo de Principal Pendiente de la Emisión de Bonos, y
 - que el Saldo Vivo de los Préstamos Morosos no exceda del 1,25% del Saldo Vivo de los Préstamos no Dudosos.
- c) Para proceder a la amortización de la Serie C, que en la Fecha de Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente:
- que el Saldo de Principal Pendiente de la Serie C sea igual o mayor al 10,800% del Saldo de Principal Pendiente de la Emisión de Bonos, y
 - que el Saldo Vivo de los Préstamos Morosos no exceda del 1,00% del Saldo Vivo de los Préstamos no Dudosos.

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 6,910% y en el 10,800%, 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	99.802	49.463	44.540	50.938	58.470	3.301

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 1,72% (1,07% en 2010), siendo el tipo de interés máximo el 2,60% y el mínimo el 0,99%. Durante el ejercicio 2011 se han devengado

intereses de los Bonos de Titulización por importe de 6.294 miles de euros (5.961 miles de euros en el ejercicio 2010), de los que 1.182 miles de euros se encuentran pendientes de pago al 31 de diciembre de 2011 (1.217 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 a 31 de diciembre de 2011 corresponde a dos préstamos subordinados concedidos por la Entidad Cedente:

1. por importe de ochocientos mil (800.000,00) euros (el "Contrato de Préstamo para Gastos Iniciales"). La entrega del importe del Préstamo para Gastos Iniciales se realizó en la Fecha de Desembolso y fue destinado a financiar los gastos de constitución del Fondo, de emisión y admisión de los Bonos, y a financiar parcialmente la cesión de los Préstamos, por diferencia entre el capital nominal total a que asciendan los derechos de crédito sobre los Préstamos y el importe nominal a que asciende la Emisión de Bonos.

El principal del Préstamo para Gastos Iniciales pendiente de reembolso devenga un interés nominal anual variable, determinado trimestralmente para cada Periodo de Devengo de Intereses, que es 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.

2. por importe de treinta y cinco millones quinientos veinticinco mil (35.525.000,00) euros (el "Contrato de Préstamo Subordinado"). La entrega del importe del Préstamo Subordinado se realizó en la Fecha de Desembolso y fue 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.

El principal del Préstamo Subordinado pendiente de reembolso devenga un interés nominal anual variable, determinado trimestralmente para cada Periodo de Devengo de Intereses, que es 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. Los intereses se abonarán en la Fecha de Pago correspondiente 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.

En el ejercicio 2011 y 2010 no se han producido amortizaciones de los préstamos subordinados.

Durante el ejercicio 2011 se han devengado intereses de dichos préstamos por importe de 1.578 miles de euros (1.372 miles de euros en el ejercicio 2010), de los que 314 miles de euros se encuentran pendientes de pago al 31 de diciembre de 2011 (283 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 3.879 miles de euros (2.332 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	(10.161)	(3.386)
Repercusión de pérdidas	(1.129)	(6.775)
Repercusión de ganancias	-	-
Saldos al cierre del ejercicio	(11.290)	(10.161)

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	25	33
Sociedad Gestora	9	14
Administrador	6	10
Agente financiero	9	9
Variable – realizada	19	19
Variable - no realizada	-	-
Corrección de valor por repercusión de pérdidas (*)	(19)	(19)
Otras comisiones	-	-
Otros	3	3
Saldo al cierre del ejercicio	28	36

(*) 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	14	10	9	19	(19)
Importes devengados durante el ejercicio 2011	58	36	48	-	-
Pagos realizados el 24.01.2011	(19)	(12)	(12)	-	-
Pagos realizados el 26.04.2011	(16)	(10)	(12)	-	-
Pagos realizados el 22.07.2011	(14)	(10)	(12)	-	-
Pagos realizados el 24.10.2011	(14)	(8)	(12)	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2011	9	6	9	19	(19)

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 2009 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, la Entidad Cedente, 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 y el depósito de los títulos representativos de los Certificados de Transmisión de Hipoteca, el Administrador tiene 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 y sobre el Saldo Vivo medio diario de los Préstamos que administre durante cada Periodo de Determinación. Si la Entidad Cedente fuera sustituido 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. 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. Su movimiento, durante los ejercicios 2011 y 2010, se muestra a continuación.

	Miles de Euros	
	2011	2010
Saldos al inicio del ejercicio	250	1.995
Ajustes repercutidos por gastos de constitución en transición	-	131
Ajustes repercutidos por coberturas de flujos de efectivo (véase Nota 14)	(1.869)	(1.876)
Saldos al cierre del ejercicio	(1.619)	250

12. 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.

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.

13. 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.

14. Derivados de cobertura

El Fondo formalizó con la Entidad Cedente, un contrato de permuta financiera de tipos de intereses variables (el "Contrato de Permuta de Intereses" o la "Permuta de Intereses") 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 liquidación el tipo de interés anual que resulte de dividir (i) el importe total de los intereses percibidos de los Préstamos e ingresados al Fondo durante el periodo de liquidación, disminuido en el importe de los intereses corridos correspondientes a la cesión de los Préstamos que, en su caso, hubiere pagado el Fondo durante el mismo periodo de liquidación, entre (ii) el Importe Nominal, multiplicado por el resultado de dividir 360 entre el número de días del periodo de liquidación.

El tipo de interés a pagar por la Entidad Cedente en cada periodo de liquidación será el tipo de interés anual que resulte de sumar (i) el Tipo de Interés Nominal aplicable a cada Serie A1, A2, A3, B y C determinado para el Periodo de Devengo de Intereses en curso coincidente con cada periodo de liquidación, ponderado por el Saldo

de Principal Pendiente de cada Serie A1, A2, A3, B y C durante el Periodo de Devengo de Intereses en curso, más (ii) un 0,50 por ciento.

El nocional del contrato de permuta financiera será en cada fecha de liquidación la media diaria, durante el periodo de liquidación 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 901 miles de euros (2.797 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 1.058 miles de euros estaban pendientes de pago al 31 de diciembre de 2011 (1.417 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 las 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 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 11)</i>	1.619	(250)
	1.619	(250)

15. 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"> 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. 	BBVA*
<ul style="list-style-type: none"> Préstamo Subordinado Mitiga el riesgo de crédito por la morosidad y falencia de los Préstamos. 	BBVA*
<ul style="list-style-type: none"> 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 A1, A2, A3, B y C, y cubre el importe de la comisión por la administración de los Préstamos titulizados. 	BBVA*

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

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

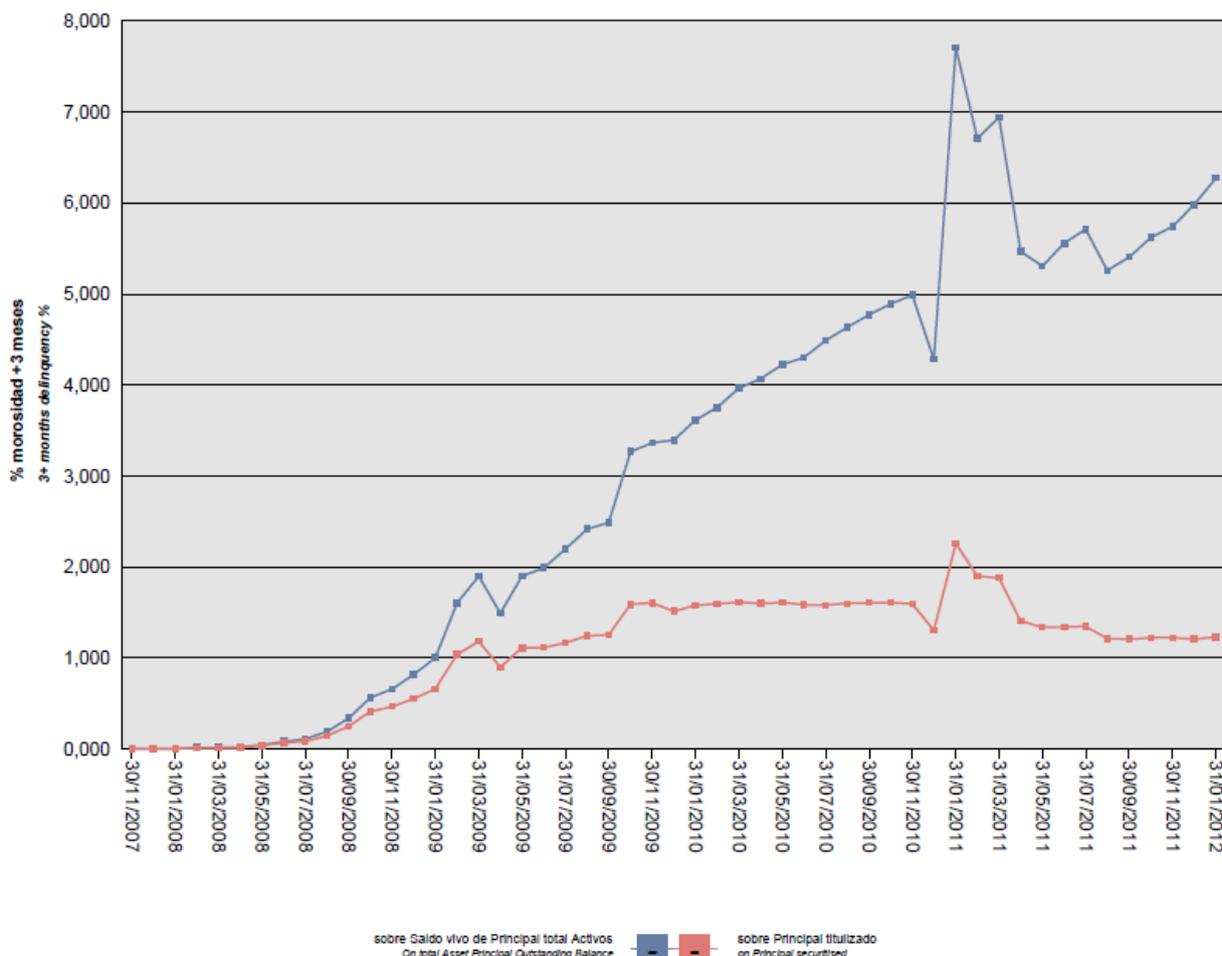
– Riesgo de crédito:

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.

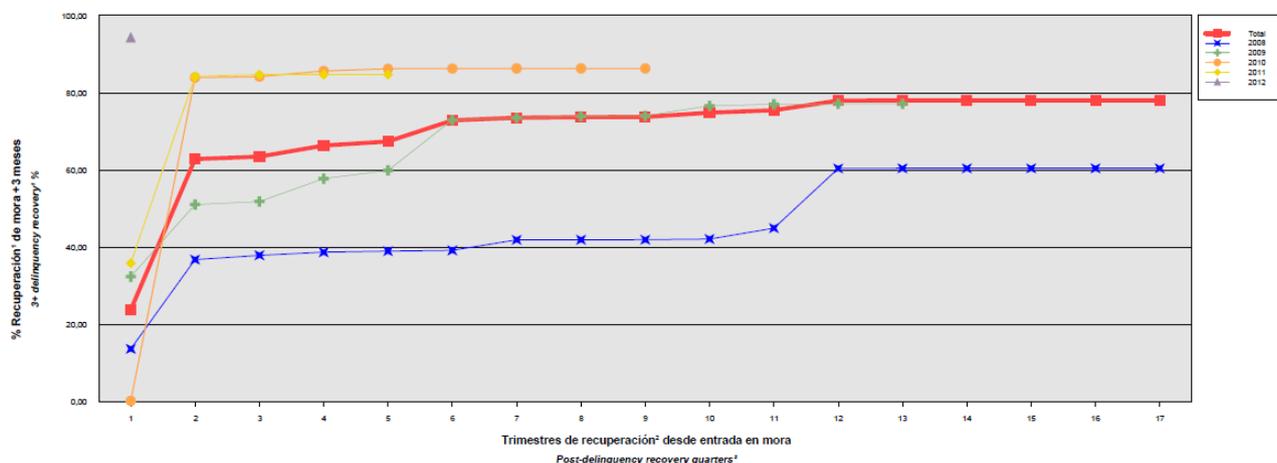
Para mitigar el riesgo de morosidad y falencia de los activos titulizados el Fondo cuenta con un Fondo de Reserva, constituido con la disposición del Préstamo Subordinado, depositado en la Cuenta de Tesorería (véase Nota 6).

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 5,98% 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.
- Garantía pignoratícia a favor del Fondo sobre activos financieros de calidad crediticia no inferior a la de la Deuda Pública del Estado español en la Fecha de Desembolso, por importe suficiente para garantizar los compromisos de la contraparte.
- 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	153	25.869.161,97	8,81	209	43.751.743,64	9,91
Aragón	49	6.386.904,04	2,18	65	10.718.030,98	2,43
Asturias	26	6.803.279,40	2,32	41	7.760.065,72	1,76
Islas Baleares	30	4.317.613,09	1,47	41	11.624.385,98	2,63
Canarias	93	16.473.957,48	5,61	126	25.916.053,18	5,87
Cantabria	15	1.023.013,86	0,35	23	1.682.576,31	0,38
Castilla y León	68	7.387.572,36	2,52	84	9.391.792,00	2,13
Castilla-La Mancha	68	5.730.105,17	1,95	98	14.961.294,75	3,39
Cataluña	27	19.417.759,10	6,61	56	28.420.253,92	6,44
Ceuta	-	-	-	-	-	-
Extremadura	23	13.778.857,75	4,69	31	19.413.092,64	4,40
Galicia	53	5.450.943,82	1,86	80	13.247.085,79	3,00
Madrid	180	70.651.859,29	24,07	214	72.860.414,62	16,50
Melilla	1	4.321,01	0,00	1	21.252,45	0,00
Murcia	37	4.577.419,17	1,56	59	9.954.455,31	2,25
Navarra	18	8.368.380,06	2,85	25	18.177.518,91	4,12
La Rioja	4	461.023,42	0,16	11	2.239.035,50	0,51
Comunidad Valenciana	241	46.143.321,93	15,72	296	81.306.014,06	18,41
País Vasco	116	50.719.102,01	17,28	146	70.087.003,62	15,87
Total	1.202	293.564.594,93	100,00	1.606	441.532.069,38	100,00

– 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 aplicado a cada Serie A1, A2, A3, B y C y cubre el importe de la comisión por la administración de los Préstamos Titulizados.

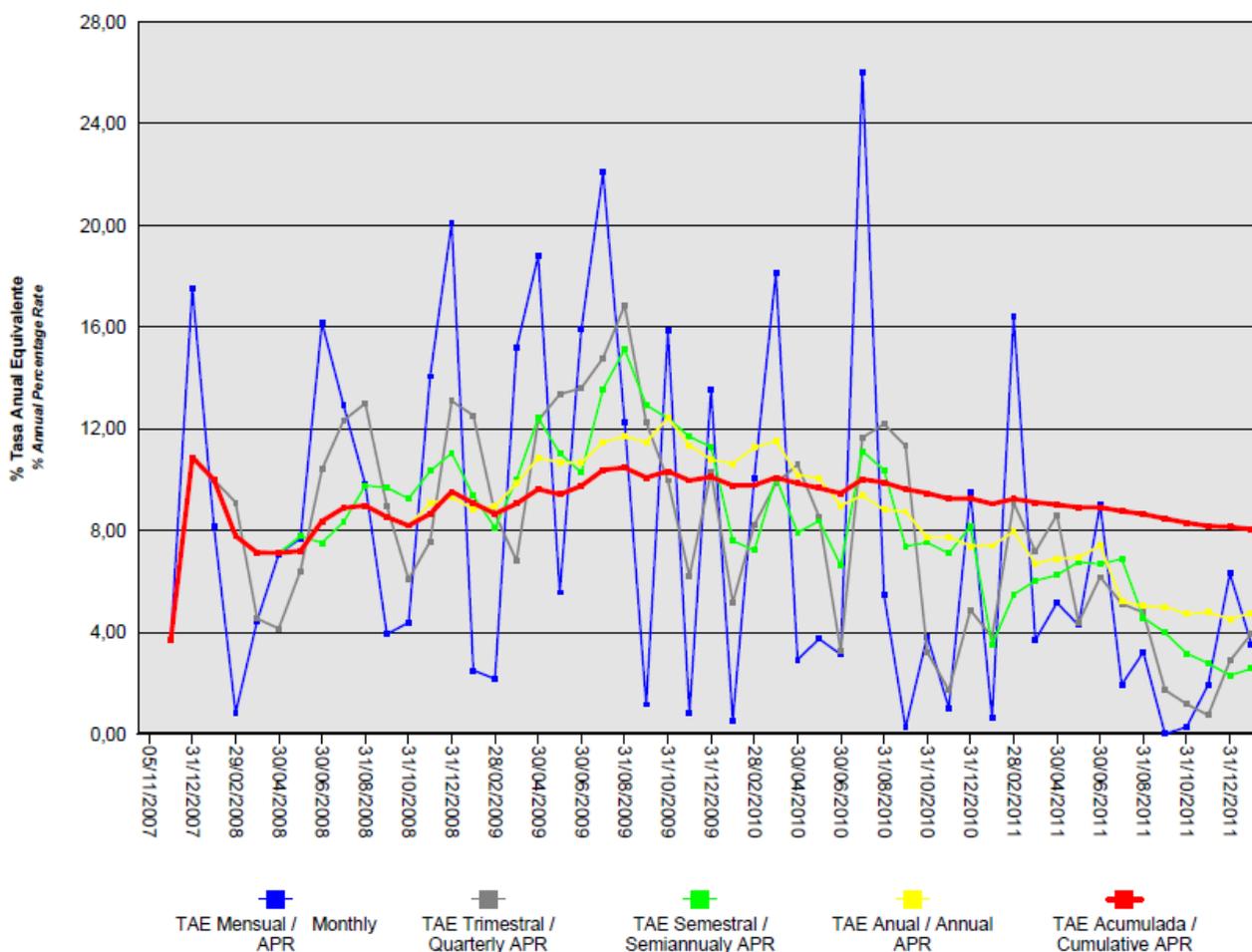
De la misma manera a través de Apertura de Cuenta a Tipo de Interés Garantizado (Cuenta de Tesorería) se mitiga parcialmente la merma de rentabilidad de la liquidez del Fondo por el desfase temporal entre los ingresos percibidos diariamente de los Préstamos Hipotecarios hasta que se produce el pago de 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 agrupados en el Fondo 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 1 Fondo de Titulización de Activos**Informe de Gestión
correspondiente al ejercicio anual terminado
el 31 de diciembre de 2011**

BBVA EMPRESAS 1 Fondo de Titulización de Activos (en adelante el "Fondo") se constituyó mediante escritura pública otorgada por Europea de Titulización, S.A., Sociedad Gestora de Fondos de Titulización (en adelante, la Sociedad Gestora), el 5 de noviembre de 2007, agrupando derechos de crédito de 3.229 préstamos concedidos por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante BBVA) a empresas (personas jurídicas) no financieras domiciliadas en España, cedidos por BBVA, por un importe total de 1.450.001.635,06 euros, en esa misma fecha.

Asimismo, con fecha 8 de noviembre de 2007 se procedió a la puesta en circulación de la emisión de los Bonos de Titulización por un importe nominal total de 1.450.000.000,00 euros integrados por 10.000 Bonos de la Serie A1, 2.000 Bonos de la Serie A2, 1.216 Bonos de la Serie A3, 501 Bonos de la Serie B y 783 Bonos de la Serie C, representados en anotaciones en cuenta de 100.000 euros de valor unitario.

Previamente, con fecha 30 de octubre de 2007, la Comisión Nacional del Mercado de Valores inscribió en los registros oficiales los documentos acreditativos y el folleto informativo correspondiente a la emisión de Bonos de titulización con cargo al mismo por importe de 1.450.000.000,00 euros.

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, en lo no contemplado en éste, por la Ley 19/1992, de 7 de julio, sobre Régimen de Sociedades y Fondos de Inversión Mobiliaria y sobre Fondos de Titulización Hipotecaria, por regulaciones complementarias y por la propia escritura de constitución.

El Fondo, de conformidad con el artículo 1 del Real Decreto 926/1998, constituye un patrimonio separado, carente de personalidad jurídica, y tiene el carácter de cerrado, de conformidad con el artículo 3 del citado Real Decreto 926/1998. Está integrado en cuanto a su activo por los derechos de crédito de los Préstamos no Hipotecarios y los Certificados de Transmisión de Hipoteca, por los saldos de la Cuenta de Tesorería, incluido el Fondo de Reserva, y en cuanto a su pasivo, por los Bonos de Titulización emitidos, por el Préstamo para Gastos Iniciales y por el Préstamo Subordinado. Adicionalmente el Fondo tiene concertada la Permuta Financiera.

El Fondo está sometido al tipo general del Impuesto de Sociedades y exento del concepto de operaciones societarias del Impuesto de Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados. Las contraprestaciones satisfechas a los titulares de los Bonos tendrán la consideración de rendimientos de capital mobiliario y por tanto estarán sujetos a retención a cuenta, en los términos y con las exenciones previstas en la legislación vigente en cada momento.

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 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, figura inscrita en el registro especial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 2.

La Sociedad Gestora, en representación del Fondo, con el objeto de aumentar la seguridad y regularidad del servicio financiero de los Bonos y neutralizar las diferencias de tipo de interés entre éstos y los Préstamos, 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.
- Suscripción de la emisión de Bonos Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. y Banco Europeo de Inversiones.
- 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 1.450.001.635,06 euros, que corresponden a los 3.229 Préstamos cedidos por BBVA al Fondo según el siguiente detalle:

- 2.750 Préstamos no Hipotecarios cuya cesión se realiza directamente sin la emisión de ningún título valor por un capital total de 1.053.899.915,92 euros.
- 479 Préstamos Hipotecarios cuya cesión se instrumenta mediante la emisión por BBVA y la suscripción por el Fondo de Certificados de Transmisión de Hipoteca conforme a lo establecido por la Ley 2/1981 y por la disposición adicional quinta de la Ley 3/1994 en la redacción dada por el artículo 18 de la Ley 44/2002, representados en un título nominativo múltiple, por un capital total de 396.101.719,14 euros.

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	1.202	293.564.594,93	1.606	441.532.069,38	3.229	1.450.001.635,06
EEUU Dólar - USD						
Japón Yen - JPY						
Reino Unido Libra - GBP						
Otras						
Total	1.202	293.564.594,93	1.606	441.532.069,38	3.229	1.450.001.635,06
Importes en euros						

Nota: En adaptación a la Circular 2/2009 de CNMV, desde 2009 el principal pendiente incluye el principal de las cuotas vencidas y no cobrado.

El movimiento de la cartera de Préstamos es el siguiente:

	Número	Amortización de Principal		Principal pendiente reembolso (2)	
		Ordinaria (1)	Anticipada	Saldo (fin de mes)	% (factor)
2007.11.05	3.229			1.450.001.635,06	100,00
2007	3.188	44.370.052,67	26.283.547,07	1.379.348.035,32	95,13
2008	2.759	269.381.871,78	139.329.562,03	970.636.601,51	66,94
2009	2.163	198.469.268,76	125.609.687,38	646.557.645,37	44,59
2010	1.606	151.568.374,32	53.457.201,22	441.532.069,83	30,45
2011	1.202	113.008.542,34	34.958.932,11	293.564.594,93	20,25
Total		776.798.109,87	379.638.929,81		
Importes en euros					

Notas: (1) En adaptación a la Circular 2/2009 de la CNMV desde 2009 no incluye el principal de las cuotas vencidas y no cobrado

(2) A partir de 2009 el saldo incluye también el principal de las cuotas vencidas y no cobrado

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	74	189.040,07	24.000,19	213.040,26	8.751.695,38	8.987.150,02
De 1 a 2 meses	49	431.058,50	40.839,00	471.897,50	5.898.793,67	6.388.359,13
De 2 a 3 meses						
De 3 a 6 meses	16	99.167,96	5.373,38	104.541,34	421.646,89	527.143,35
De 6 a 12 meses	7	91.481,42	2.552,03	94.033,45	106.465,29	200.701,92
De 12 a 18 meses	7	246.852,22	80.457,95	327.310,17	1.405.189,20	1.738.186,58
De 18 a 2 años	34	1.339.893,24	45.215,00	1.385.108,24	474.180,20	1.860.771,23
De 2 a 3 años						
Mas de 3 años	168	11.011.774,00	724.916,07	11.736.690,07	2.333.741,56	14.079.548,20
Totales	355	13.409.267,41	923.353,62	14.332.621,03	19.391.712,19	33.781.860,43
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	Importe impagado			Deuda pendiente vencer	Deuda total	Valor tasación inmueble	% Deuda / valor tasación
		principal	Intereses ordinarios	Total				
Hasta 1 mes								
De 1 a 2 meses								
De 2 a 3 meses	31	95.541,19	20.084,26	115.625,45	7.559.595,38	7.693.923,23	31.178.571,77	24,68
De 3 a 6 meses	17	229.815,46	28.459,84	258.275,30	4.531.695,77	4.801.445,57	12.517.181,00	38,36
De 6 a 12 meses	1	10.097,10	1.477,35	11.574,45	88.403,14	100.203,46	215.251,80	46,55
De 12 a 18 meses								
De 18 meses a 2 años	1	186.581,09	78.785,31	265.366,40	1.392.043,98	1.663.059,76	3.449.643,00	48,21
De 2 a 3 años	4	607.909,55	13.649,10	621.558,65	57.353,57	679.057,06	7.497.295,50	9,06
Más de 3 años	13	1.073.709,12	205.431,38	1.279.140,50	971.805,84	2.255.797,04	12.929.430,12	17,45
Totales	67	2.203.653,51	347.887,24	2.551.540,75	14.600.897,68	17.193.486,12	67.787.373,19	25,36
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.

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	% Tipo de Interés Nominal	Margen s/índice referencia
EURIBOR/MIBOR a 1 año	132	43.458.251,94	2,83	0,80
EURIBOR/MIBOR a 1 año (M. Hipo)	108	38.281.393,08	2,65	0,70
EURIBOR/MIBOR a 1 mes	6	17.137.961,72	1,41	0,11
EURIBOR/MIBOR a 2 meses	5	1.324.862,32	2,40	1,07
EURIBOR/MIBOR a 3 meses	138	76.327.972,27	2,21	0,55
EURIBOR/MIBOR a 4 meses	3	13.409,02	2,83	1,08
EURIBOR/MIBOR a 5 meses	3	105.315,78	2,25	0,58
EURIBOR/MIBOR a 6 meses	575	85.040.279,66	2,37	0,59
EURIBOR/MIBOR a 7 meses				
Fijo	223	31.307.238,33	4,80	
M. Hipotecario Bancos	5	417.666,55	3,47	0,03
M. Hipotecario Conjunto de Ent	4	150.244,26	3,58	0,00
Total	1.202	293.564.594,93	2,64	0,53
Importes en euros			Medias ponderadas por principal	

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%	7	14.190.893,90	79	100.529.095,23		
1,50%-1,99%	46	31.388.567,47	628	140.823.561,88		
2,00%-2,49%	516	122.465.426,05	283	115.723.874,25		
2,50%-2,99%	206	65.540.184,77	136	19.194.949,82	16	366.734,89
3,00%-3,49%	110	22.092.115,34	89	16.907.036,67	20	692.200,69
3,50%-3,99%	62	4.331.663,98	65	5.343.250,42	34	3.334.617,13
4,00%-4,49%	24	13.247.817,66	53	15.752.107,68	93	96.895.065,78
4,50%-4,99%	68	10.966.848,75	75	13.221.535,98	704	431.039.309,85
5,00%-5,49%	99	7.033.559,97	114	10.935.988,95	1.369	779.542.502,13
5,50%-5,99%	19	1.809.095,48	27	2.318.212,49	498	109.809.211,81
6,00%-6,49%	11	163.286,43	16	347.760,14	238	20.835.123,02
6,50%-6,99%	20	270.305,52	23	353.169,37	173	6.151.081,97
7,00%-7,49%	6	24.822,43	6	29.732,38	38	864.204,02
7,50%-7,99%	4	25.897,71	5	33.673,55	23	278.552,98
8,00%-8,49%	1	349,32	3	2.909,37	11	77.434,05
8,50%-8,99%	1	2.135,78	1	2.135,78	3	13.737,80
9,00%-9,49%	2	11.624,37	3	13.075,42	8	89.864,84
9,50%-9,99%						
Superior al 10,00%					1	11.994,10
Total	1.202	293.564.594,93	1.606	441.532.069,38	3.229	1.450.001.635,06
% Tipo interés nominal:						
Medio ponderado por principal pendiente		2,43%		2,15%		5,09%
Importes en euros						

Nota: En adaptación a la Circular 2/2009 de CNMV, desde 2009 el principal pendiente incluye el principal de las cuotas vencidas y no cobrado.

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%	208	82.946.428,11	212	77.889.126,63	212	95.908.681,85
40,01%-60,00%	60	45.587.072,51	84	80.749.626,14	143	165.560.809,14
60,01%-80,00%	11	4.800.163,97	15	8.779.095,60	90	105.744.034,31
80,01%-100,00%	3	1.788.281,50	1	898.018,83	17	15.510.261,52
100,01%-120,00%	1	87.018,87	5	2.565.981,11	7	4.728.828,05
120,01%-140,00%					6	5.183.489,83
140,01%-160,00%					2	2.299.314,74
superior a 160,00%					2	1.166.299,70
Total	283	135.208.964,96	317	170.881.848,31	479	396.101.719,14
% Principal Pendiente / Valor de Tasación:						
Medio ponderado por principal pendiente		37,03%		41,18%		54,06%
Importes en euros						

Nota: En adaptación a la Circular 2/2009 de CNMV, desde 2009 principal pendiente incluye el principal de las cuotas vencidas y no cobrado.

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	153	25.869.161,97	209	43.751.743,64	411	129.047.983,29
Aragón	49	6.386.904,04	65	10.718.030,98	137	41.362.152,09
Asturias	26	6.803.279,40	41	7.760.065,72	88	23.229.518,40
Baleares	30	4.317.613,09	41	11.624.385,98	74	41.964.821,13
Canarias	93	16.473.957,48	126	25.916.053,18	240	82.089.839,69
Cantabria	15	1.023.013,86	23	1.682.576,31	40	9.354.184,85
Castilla-León	68	7.387.572,36	84	9.391.792,00	177	44.691.725,94
Castilla La Mancha	68	5.730.105,17	98	14.961.294,75	168	35.810.985,95
Cataluña	27	19.417.759,10	56	28.420.253,92	134	137.712.321,33
Ceuta			0	0,00	1	26.956,17
Extremadura	23	13.778.857,75	31	19.413.092,64	70	40.624.059,20
Galicia	53	5.450.943,82	80	13.247.085,79	174	66.949.729,13
Madrid	180	70.651.859,29	214	72.860.414,62	479	277.475.147,25
Melilla	1	4.321,01	1	21.252,45	1	70.055,91
Murcia	37	4.577.419,17	59	9.954.455,31	117	54.373.877,70
Navarra	18	8.368.380,06	25	18.177.518,91	50	52.864.403,47
La Rioja	4	461.023,42	11	2.239.035,50	31	21.977.490,78
Comunidad Valenciana	241	46.143.321,93	296	81.306.014,06	548	215.904.111,65
País Vasco	116	50.719.102,01	146	70.087.003,62	289	174.472.271,13
Total	1.202	293.564.594,93	1.606	441.532.069,38	3.229	1.450.001.635,06

Importes en euros

Notas: En adaptación a la Circular 2/2009 de CNMV, desde 2009 principal pendiente incluye el principal de las cuotas vencidas y no cobrado.

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 constante anual, es la siguiente:

	Principal Pendiente (1)	% sobre inicial	Amortizac. anticipada de Principal	Ejercicio	Histórico
				% Tasa Anual	% Tasa Anual
2007.11.05	1.450.001,635	100,00			
2007	1.379.348,035	95,13	26.283,547	10,89	10,89
2008	970.636,602	66,94	139.329,562	9,30	9,53
2009	646.557,645	44,59	125.609,687	10,78	10,11
2010	441.532,069	30,45	53.457,201	7,39	9,26
2011	293.564,595	20,25	34.958,932	4,52	8,14

Importes en miles de euros

(1) Saldo de fin de mes; en adaptación a la Circular 2/2009 de CNMV, desde 2009 principal pendiente incluye el principal de las cuotas vencidas y no cobrado.

2. Bonos de Titulización

Los Bonos de Titulización se emitieron por un importe nominal total de 1.450.000.000,00 euros, integrados por 10.000 Bonos de la Serie A1, 2.000 Bonos de la Serie A2, 1.216 Bonos de la Serie A3, 501 Bonos de la Serie B y 783 Bonos de la Serie C, de 100.000,00 euros de valor nominal unitario, con calificaciones otorgadas por las Agencias de Calificación Standard & Poor's ("S&P") y Moody's Investor Service ("Moody's"), según el siguiente detalle:

Serie de Bonos	Calificación de Moody's		Calificación de S & P	
	Inicial	Actual	Inicial	Actual
Serie A1	Aaa	Aaa	AAA	AAA
Serie A2	Aaa	Aaa	AAA	AAA
Serie A3	Aaa	Aaa	AAA	AAA
Serie B	A2	A2	A-	BBB+
Serie C	Baa3	B3	BBB	B+

Los Bonos están representados mediante anotaciones en cuenta, siendo la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores SA. (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 el carácter de mercado secundario oficial de valores y de mercado regulado.

Movimientos

El movimiento de cada Serie de Bonos al cierre del ejercicio se muestra en los siguientes cuadros:

Emisión / Issue : Bonos Serie A1 / Series A1 Bonds
 Código / Code ISIN : ES0313820005
 Número / Number : 10.000 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						
TOTALES Totals		5.726,74	4.693,26	57.165.882,59	0,00	0,00	0,00	97.696,58	976.965.800,00	97,70%	2.303,42	23.034.200,00	2,30%
23.01.2012	1,744%	10,154499	8,225144										
24.10.2011	1,764%	15,270871	12,369406	152.708,71	0,00	0,00	0,00	1.012,01	10.120.100,00	1,01%	2.303,42	23.034.200,00	2,30%
22.07.2011	1,503%	21,572732	17,473913	215.727,32	0,00	0,00	0,00	2.623,79	26.237.900,00	2,62%	3.315,43	33.154.300,00	3,32%
26.04.2011	1,176%	20,980142	16,993915	209.801,42	0,00	0,00	0,00	1.041,75	10.417.500,00	1,04%	5.939,22	59.392.200,00	5,94%
24.01.2011	1,176%	30,014907	24,312075	300.149,07	0,00	0,00	0,00	2.793,75	27.937.500,00	2,79%	6.980,97	69.809.700,00	6,98%
22.10.2010	1,036%	34,783638	28,174747	347.836,38	0,00	0,00	0,00	3.363,30	33.633.000,00	3,36%	9.774,72	97.747.200,00	9,77%
22.07.2010	0,802%	30,682099	24,852500	306.820,99	0,00	0,00	0,00	1.996,61	19.966.100,00	2,00%	13.139,02	131.380.200,00	13,14%
22.04.2010	0,834%	41,385207	33,522018	413.852,07	0,00	0,00	0,00	4.714,39	47.143.900,00	4,71%	15.134,63	151.346.300,00	15,13%
22.01.2010	0,897%	61,640270	49,928619	616.402,70	0,00	0,00	0,00	7.040,73	70.407.300,00	7,04%	19.849,02	198.490.200,00	19,85%
22.10.2009	1,104%	95,405785	78,232744	954.057,85	0,00	0,00	0,00	6.926,10	69.261.000,00	6,93%	26.889,75	268.897.500,00	26,89%
22.07.2009	1,565%	177,390502	145,460212	1.773.905,02	0,00	0,00	0,00	11.025,34	110.253.400,00	11,03%	33.815,85	338.158.500,00	33,82%
22.04.2009	2,530%	332,190834	272,396484	3.321.908,34	0,00	0,00	0,00	7.679,10	76.791.000,00	7,68%	44.841,19	448.411.900,00	44,84%
22.01.2009	5,160%	822,462026	674,418861	8.224.620,26	0,00	0,00	0,00	9.850,44	98.504.400,00	9,85%	52.520,29	525.202.900,00	52,52%
22.10.2008	5,117%	931,583372	763,898365	9.315.833,72	0,00	0,00	0,00	8.868,79	88.687.900,00	8,87%	62.370,73	623.707.300,00	62,37%
22.07.2008	4,954%	1.044,432476	856,434630	10.444.324,76	0,00	0,00	0,00	12.164,21	121.642.100,00	12,16%	71.239,52	712.395.200,00	71,24%
22.04.2008	4,571%	1.068,668398	876,308086	10.686.683,98	0,00	0,00	0,00	9.085,86	90.858.600,00	9,09%	83.403,73	834.037.300,00	83,40%
22.01.2008	4,743%	988,125000	810,262500	9.881.250,00	0,00	0,00	0,00	7.510,41	75.104.100,00	7,51%	92.489,59	924.895.900,00	92,49%
05.11.2007											100,00%	1.000.000,00	100,00%

Emisión / Issue : Bonos Serie A2 / Series A2 Bonds
Código / Code ISIN : ES0313820013
Número / Number : 2.000 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						
TOTALES Totals		8.358,25	6.839,88	16.458.943,38	0,00	0,00	0,00	67.363,05	134.726.100,00	67,36%	32.636,95	65.273.900,00	32,64%
23.01.2012	1,561%	128,780872	104,312506										
24.10.2011	1,581%	165,692019	134,210535	331.384,04	0,00	0,00	0,00	7.500,00	15.000.000,00	7,50%	32.636,95	65.273.900,00	32,64%
22.07.2011	1,320%	152,759371	123,735091	305.518,74	0,00	0,00	0,00	7.750,00	15.500.000,00	7,75%	40.136,95	80.273.900,00	40,14%
26.04.2011	0,993%	142,836349	115,697443	285.672,70	0,00	0,00	0,00	8.399,54	16.799.080,00	8,40%	47.886,95	95.773.900,00	47,89%
24.01.2011	0,993%	171,869821	139,214555	343.739,64	0,00	0,00	0,00	10.000,00	20.000.000,00	10,00%	56.286,49	112.572.980,00	56,29%
22.10.2010	0,853%	160,846350	130,285543	321.692,70	0,00	0,00	0,00	7.500,00	15.000.000,00	7,50%	66.286,49	132.572.980,00	66,29%
22.07.2010	0,619%	132,999028	107,729213	265.998,06	0,00	0,00	0,00	11.213,51	22.427.020,00	11,21%	73.786,49	147.572.980,00	73,79%
22.04.2010	0,651%	150,543750	121,940437	301.087,50	0,00	0,00	0,00	7.500,00	15.000.000,00	7,50%	85.000,00	170.000.000,00	85,00%
22.01.2010	0,714%	182,466667	147,798000	364.933,33	0,00	0,00	0,00	7.500,00	15.000.000,00	7,50%	92.500,00	185.000.000,00	92,50%
22.10.2009	0,921%	235,366667	193,000667	470.733,33	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	200.000.000,00	100,00%
22.07.2009	1,382%	349,338889	286,457889	698.677,78	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	200.000.000,00	100,00%
22.04.2009	2,347%	586,750000	481,135000	1.173.500,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	200.000.000,00	100,00%
22.01.2009	4,977%	1.271,900000	1.042,958000	2.543.800,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	200.000.000,00	100,00%
22.10.2008	4,934%	1.260,911111	1.033,947111	2.521.822,22	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	200.000.000,00	100,00%
22.07.2008	4,771%	1.206,002778	988,922278	2.412.005,56	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	200.000.000,00	100,00%
22.04.2008	4,388%	1.108,188889	909,534889	2.218.377,78	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	200.000.000,00	100,00%
22.01.2008	4,560%	950,000000	779,000000	1.900.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	200.000.000,00	100,00%
05.11.2007											100.000,00	200.000.000,00	100,00%

Emisión / Issue : Bonos Serie A3 / Series A3 Bonds
Código / Code ISIN : ES0313820021
Número / Number : 1.216 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						
TOTALES Totals		9.942,04	8.127,77	11.677.731,35	0,00	0,00	0,00	26.146,52	31.794.168,32	26,15%	73.853,48	89.805.831,68	73,85%
23.01.2012	1,814%	338,646927	274,304011										
24.10.2011	1,834%	353,667904	286,471002	430.060,17	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	73.853,48	89.805.831,68	73,85%
22.07.2011	1,573%	280,747850	227,405758	341.389,39	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	73.853,48	89.805.831,68	73,85%
26.04.2011	1,246%	276,414816	223,896001	336.120,42	0,00	0,00	0,00	12.954,16	15.752.258,56	12,95%	73.853,48	89.805.831,68	73,85%
24.01.2011	1,246%	282,423834	228,763306	343.427,36	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	86.807,64	105.558.090,24	86,81%
22.10.2010	1,106%	245,356972	198,739147	298.354,08	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	86.807,64	105.558.090,24	86,81%
22.07.2010	0,872%	220,422222	178,542000	268.033,42	0,00	0,00	0,00	13.192,36	16.041.909,76	13,19%	86.807,64	105.558.090,24	86,81%
22.04.2010	0,904%	228,000000	183,060000	274.816,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	121.600.000,00	100,00%
22.01.2010	0,967%	247,122222	200,169000	300.500,62	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	121.600.000,00	100,00%
22.10.2009	1,174%	300,022222	246,018222	364.827,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	121.600.000,00	100,00%
22.07.2009	1,635%	413,291667	338,899167	502.562,67	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	121.600.000,00	100,00%
22.04.2009	2,600%	650,000000	533,000000	790.400,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	121.600.000,00	100,00%
22.01.2009	5,230%	1.336,555556	1.095,975556	1.625.251,56	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	121.600.000,00	100,00%
22.10.2008	5,187%	1.325,566667	1.086,964667	1.611.889,07	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	121.600.000,00	100,00%
22.07.2008	5,024%	1.269,955556	1.041,363556	1.544.265,96	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	121.600.000,00	100,00%
22.04.2008	4,641%	1.173,141667	961,976167	1.426.540,27	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	121.600.000,00	100,00%
22.01.2008	4,813%	1.002,708333	822,220833	1.219.293,33	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	121.600.000,00	100,00%
05.11.2007											100.000,00	121.600.000,00	100,00%

Emisión / Issue : Bonos Serie B / Series B Bonds
 Código / Code ISIN : ES0313820039
 Número / Number : 501 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						
TOTALES Totals		11.988,45	9.792,70	5.729.628,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	50.100.000,00	100,00%
23.01.2012	2,184%	552,066667	447,174000							0,00%	100.000,00	50.100.000,00	100,00%
24.10.2011	2,204%	575,488889	466,146000	288.319,93	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	50.100.000,00	100,00%
22.07.2011	1,943%	469,558333	380,342250	235.248,72	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	50.100.000,00	100,00%
26.04.2011	1,616%	412,977778	334,512000	206.901,87	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	50.100.000,00	100,00%
24.01.2011	1,616%	421,955556	341,784000	211.399,73	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	50.100.000,00	100,00%
22.10.2010	1,476%	377,200000	305,532000	188.977,20	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	50.100.000,00	100,00%
22.07.2010	1,242%	313,950000	254,299500	157.268,95	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	50.100.000,00	100,00%
22.04.2010	1,274%	318,500000	257,985000	159.568,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	50.100.000,00	100,00%
22.01.2010	1,337%	341,677778	276,759000	171.180,57	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	50.100.000,00	100,00%
22.10.2009	1,544%	394,577778	323,553778	197.683,47	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	50.100.000,00	100,00%
22.07.2009	2,005%	506,819444	415,591944	253.916,54	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	50.100.000,00	100,00%
22.04.2009	2,970%	742,500000	608,850000	371.992,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	50.100.000,00	100,00%
22.01.2009	5,600%	1.431,111111	1.173,511111	716.986,67	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	50.100.000,00	100,00%
22.10.2008	5,557%	1.420,122222	1.164,500222	711.481,23	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	50.100.000,00	100,00%
22.07.2008	5,394%	1.363,483333	1.118,056333	683.105,15	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	50.100.000,00	100,00%
22.04.2008	5,011%	1.266,669444	1.038,668944	634.601,39	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	50.100.000,00	100,00%
22.01.2008	5,183%	1.079,791667	885,429167	540.975,63	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	50.100.000,00	100,00%
05.11.2007											100.000,00	50.100.000,00	100,00%

Emisión / Issue : Bonos Serie C / Series C Bonds
 Código / Code ISIN : ES0313820047
 Número / Number : 783 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						
TOTALES Totals		13.696,23	11.183,93	10.212.708,15	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	78.300.000,00	100,00%
23.01.2012	2,584%	653,177778	529,074000							0,00%	100.000,00	78.300.000,00	100,00%
24.10.2011	2,604%	679,933333	550,746000	532.387,80	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	78.300.000,00	100,00%
22.07.2011	2,343%	566,225000	458,642250	443.354,18	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	78.300.000,00	100,00%
26.04.2011	2,016%	515,200000	417,312000	403.401,60	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	78.300.000,00	100,00%
24.01.2011	2,016%	526,400000	426,384000	412.171,20	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	78.300.000,00	100,00%
22.10.2010	1,876%	479,422222	388,332000	375.387,60	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	78.300.000,00	100,00%
22.07.2010	1,642%	415,061111	336,199500	324.992,85	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	78.300.000,00	100,00%
22.04.2010	1,674%	418,500000	338,985000	327.685,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	78.300.000,00	100,00%
22.01.2010	1,737%	443,900000	359,559000	347.573,70	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	78.300.000,00	100,00%
22.10.2009	1,944%	496,800000	407,376000	388.994,40	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	78.300.000,00	100,00%
22.07.2009	2,405%	607,930556	498,503056	476.009,63	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	78.300.000,00	100,00%
22.04.2009	3,370%	842,500000	690,850000	659.677,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	78.300.000,00	100,00%
22.01.2009	6,000%	1.533,333333	1.257,333333	1.200.600,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	78.300.000,00	100,00%
22.10.2008	5,957%	1.522,344444	1.248,322444	1.191.995,70	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	78.300.000,00	100,00%
22.07.2008	5,794%	1.464,594444	1.200,967444	1.146.777,45	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	78.300.000,00	100,00%
22.04.2008	5,411%	1.367,780556	1.121,580056	1.070.972,18	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	78.300.000,00	100,00%
22.01.2008	5,583%	1.163,125000	953,762500	910.726,88	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	78.300.000,00	100,00%
05.11.2007											100.000,00	78.300.000,00	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

Durante el ejercicio no se han producido variaciones en las calificaciones asignadas por las Agencias de Calificación a los Bonos emitidos por el Fondo.

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)	2,43%
• Tasa anual de amortización anticipada	(2)	4,52%
• Tasa de morosidad de 3 meses *	(2)	5,98%
• Tasa de morosidad de 12 meses *	(2)	5,72%

(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 Titulación

		Ejercicio actual
• Tipo de interés nominal medio ponderado	(1)	1,72%

(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)	1,32%
Permuta de Intereses		
• Tipo de interés nominal medio ponderado	(1)	
Receptor		1,23%
Pagador		2,49%
Préstamo Gastos Iniciales		
• Tipo de interés nominal medio ponderado	(1)	3,40%
Préstamo Subordinado		
• Tipo de interés nominal medio ponderado	(1)	4,41%
Fondo de Reserva		
• Saldo Requerido	(2)	35.525.000,00
• Saldo Dotado	(2)	25.797.036,35

(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 riesgos 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) Garantía pignoraticia a favor del Fondo sobre activos financieros de calidad crediticia no inferior a la de la Deuda Pública del Estado español en la Fecha de Desembolso, por importe suficiente para garantizar los compromisos de la contraparte.
- 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 aplicado a cada Serie A1, A2, A3, 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 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 reembolso 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. En todo caso, la extinción del Fondo se producirá en la Fecha de Vencimiento Final (22 de julio de 2047 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.

Vida media y amortización final de los Bonos de cada Serie 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 la hipótesis del ejercicio 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%
BONOS SERIE A1										
Sin amort. opcional (1)	Vida media	años	0,29	0,29	0,29	0,28	0,28	0,28	0,27	0,27
	fecha		08/02/2012	07/02/2012	05/02/2012	04/02/2012	02/02/2012	01/02/2012	30/01/2012	29/01/2012
	Amortización Final	años	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Con amort. opcional (1)	Vida media	años	0,29	0,29	0,29	0,28	0,28	0,28	0,27	0,27
	fecha		22/04/2012	22/04/2012	22/04/2012	22/04/2012	22/04/2012	22/04/2012	22/04/2012	22/04/2012
	Amortización Final	años	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
BONOS SERIE A2										
Sin amort. opcional (1)	Vida media	años	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85
	fecha		29/08/2012	29/08/2012	29/08/2012	29/08/2012	29/08/2012	29/08/2012	29/08/2012	29/08/2012
	Amortización Final	años	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75
Con amort. opcional (1)	Vida media	años	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85
	fecha		22/07/2013	22/07/2013	22/07/2013	22/07/2013	22/07/2013	22/07/2013	22/07/2013	22/07/2013
	Amortización Final	años	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75
BONOS SERIE A3										
Sin amort. opcional (1)	Vida media	años	1,61	1,51	1,43	1,35	1,27	1,20	1,14	1,08
	fecha		01/06/2013	27/04/2013	27/03/2013	26/02/2013	29/01/2013	04/01/2013	12/12/2012	20/11/2012
	Amortización Final	años	2,50	2,50	2,25	2,25	2,25	2,00	2,00	2,00
Con amort. opcional (1)	Vida media	años	1,58	1,50	1,39	1,33	1,22	1,17	1,12	1,07
	fecha		23/05/2013	24/04/2013	13/03/2013	18/02/2013	10/01/2013	24/12/2012	06/12/2012	18/11/2012
	Amortización Final	años	2,25	2,25	2,00	2,00	1,75	1,75	1,75	1,75
BONOS SERIE B										
Sin amort. opcional (1)	Vida media	años	3,29	3,09	2,93	2,77	2,65	2,53	2,42	2,33
	fecha		04/02/2015	25/11/2014	26/09/2014	01/08/2014	16/06/2014	04/05/2014	26/03/2014	20/02/2014
	Amortización Final	años	4,25	4,00	3,75	3,50	3,25	3,25	3,00	2,75
Con amort. opcional (1)	Vida media	años	2,25	2,25	2,00	2,00	1,75	1,75	1,75	1,75
	fecha		22/01/2014	22/01/2014	22/10/2013	22/10/2013	22/07/2013	22/07/2013	22/07/2013	22/07/2013
	Amortización Final	años	2,25	2,25	2,00	2,00	1,75	1,75	1,75	1,75
BONOS SERIE C										
Sin amort. opcional (1)	Vida media	años	6,61	6,32	6,04	5,78	5,52	5,29	5,06	4,84
	fecha		01/06/2018	15/02/2018	05/11/2017	01/08/2017	01/05/2017	03/02/2017	12/11/2016	25/08/2016
	Amortización Final	años	22,51	22,51	22,51	22,51	22,51	22,51	22,51	22,51
Con amort. opcional (1)	Vida media	años	2,25	2,25	2,00	2,00	1,75	1,75	1,75	1,75
	fecha		22/01/2014	22/01/2014	22/10/2013	22/10/2013	22/07/2013	22/07/2013	22/07/2013	22/07/2013
	Amortización Final	años	2,25	2,25	2,00	2,00	1,75	1,75	1,75	1,75

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 1, 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 A Tipología de activos titulizados	Situación actual 31/12/2011				Situación cierre anual anterior 31/12/2010				Situación inicial 05/11/2007			
	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	1.202	0037	293.565	0067	1.606	0097	441.532	0127	3.229	0157	1.450.002
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	
Total	0021	1.202	0050	293.565	0080	1.606	0110	441.532	0140	3.229	0170	1.450.002

(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 1, 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	-301	0206	-1
Derechos de crédito dados de baja por dación/adjudicación de bienes desde el cierre anual anterior	0197	-2.037	0207	
Amortización ordinaria desde el cierre anual anterior	0200	-110.670	0210	-151.568
Amortización anticipada desde el cierre anual anterior	0201	-34.959	0211	-53.457
Total importe amortizado acumulado, incluyendo adjudicaciones y otros pagos en especie, desde el origen del Fondo	0202	-1.156.437	0212	-1.008.470
Importe de principal pendiente de amortización de los nuevos activos incorporados en el periodo (1)	0203	0	0213	0
Principal pendiente cierre del periodo (2)	0204	293.565	0214	441.532
Tasa amortización anticipada efectiva del periodo (%)	0205	4,15	0215	7,39

(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 1, 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							Deuda Total			
		Principal pendiente vencido		Intereses ordinarios (2)		Total		Principal pendiente no vencido				
Hasta 1 mes	0700	74	0710	189	0720	24	0730	213	0740	8.752	0750	8.988
De 1 a 3 meses	0701	49	0711	431	0721	41	0731	472	0741	5.899	0751	6.389
De 3 a 6 meses	0703	16	0713	99	0723	5	0733	104	0743	422	0753	527
De 6 a 9 meses	0704	7	0714	91	0724	3	0734	94	0744	106	0754	200
De 9 a 12 meses	0705	7	0715	247	0725	80	0735	327	0745	1.405	0755	1.738
De 12 meses a 2 años	0706	34	0716	1.340	0726	45	0736	1.385	0746	474	0756	1.860
Más de 2 años	0708	168	0718	11.012	0728	725	0738	11.737	0748	2.334	0758	14.080
Total	0709	355	0719	13.409	0729	923	0739	14.332	0749	19.392	0759	33.782

(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							Deuda Total	Valor garantía (3)	Valor Garantía con Tasación > 2 años (4)	% Deuda/v. Tasación						
		Principal pendiente vencido		Intereses ordinarios		Total		Principal pendiente no vencido										
Hasta 1 mes	0772	31	0782	96	0792	20	0802	116	0812	7.560	0822	7.695	0832	31.179	1854	215	0842	24,68
De 1 a 3 meses	0773	17	0783	230	0793	28	0803	258	0813	4.532	0823	4.801	0833	12.517	1855	0	0843	38,36
De 3 a 6 meses	0774	1	0784	10	0794	1	0804	11	0814	88	0824	99	0834	0814	1854	215	0844	46,05
De 6 a 9 meses	0775	0	0785	0	0795	0	0805	0	0815	0	0825	0	0835	0	1855	0	0845	0,00
De 9 a 12 meses	0776	1	0786	187	0796	79	0806	266	0816	1.392	0826	1.664	0836	3.450	1856	3.450	0846	48,23
De 12 meses a 2 años	0777	4	0787	608	0797	14	0807	622	0817	57	0827	679	0837	7.497	1857	7.497	0847	9,06
Más de 2 años	0778	13	0788	1.073	0798	206	0808	1.279	0818	972	0828	2.256	0838	12.929	1858	12.930	0848	17,45
Total	0779	67	0789	2.204	0799	348	0809	2.552	0819	14.601	0829	17.194	0839	67.787			0849	25,36

(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 pignoras, 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 1, 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	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	6,07 0874	0892	0,10	0910	4,32 0928	0946	0964	0,22 0982	1000	90,00							
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 expresarán 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 1, 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 05/11/2007			
	Nº de activos vivos		Principal pendiente		Nº de activos vivos		Principal pendiente		Nº de activos vivos		Principal pendiente	
Inferior a 1 año	1300	599	1310	26.413	1320	447	1330	30.838	1340	180	1350	67.844
Entre 1 y 2 años	1301	102	1311	32.541	1321	503	1331	50.674	1341	488	1351	99.866
Entre 2 y 3 años	1302	199	1312	45.546	1322	112	1332	48.407	1342	589	1352	137.661
Entre 3 y 5 años	1303	101	1313	42.240	1323	262	1333	92.172	1343	1.123	1353	424.340
Entre 5 y 10 años	1304	155	1314	112.485	1324	203	1334	137.199	1344	641	1354	454.606
Superior a 10 años	1305	46	1315	34.340	1325	79	1335	82.242	1345	208	1355	265.685
Total	1306	1.202	1316	293.565	1326	1.606	1336	441.532	1346	3.229	1356	1.450.002
Vida residual media ponderada (años)	1307	5,62			1327	5,75			1347	6,13		

(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 05/11/2007	
	Años		Años		Años	
Antigüedad media ponderada	0630	5,98	0632	4,89	0634	1,77

ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.2

Denominación del Fondo: **BBVA EMPRESAS 1, 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 05/11/2007			
		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
ES0313820005	BONOA1	10.000	2	23.034	0,25	10.000	10	97.747	1,05	10.000	100	1.000.000	2,48
ES0313820013	BONOA2	2.000	33	65.274	0,86	2.000	66	132.573	1,21	2.000	100	200.000	3,75
ES0313820021	BONOA3	1.216	74	89.806	1,37	1.216	87	105.558	3,16	1.216	100	121.600	7,91
ES0313820039	SERIEB	501	100	50.100	3,04	501	100	50.100	5,17	501	100	50.100	5,30
ES0313820047	SERIEC	783	100	78.300	5,82	783	100	78.300	9,21	783	100	78.300	5,30
Total		8006	14.500	8025	306.514	8045	14.500	8065	464.278	8085	14.500	8105	1.450.000

(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 1, 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	Corrección de valor por repercusión de pérdidas						
		9950	9960	9970	9980	9990	9991	9993	9997	9994	9995	9998	9955						
BONOA1	ES0313820005	NS	Euribor 03 meses	0,16	1,74	360	69	77	0	23.034	0	23.034							
BONOA2	ES0313820013	NS	Euribor 03 meses	-0,02	1,56	360	69	195	0	65.274	0	65.274							
BONOA3	ES0313820021	S	Euribor 03 meses	0,23	1,81	360	69	312	0	89.806	0	89.806							
SERIEB	ES0313820039	S	Euribor 03 meses	0,60	2,18	360	69	210	0	50.100	0	50.100							
SERIEC	ES0313820047	S	Euribor 03 meses	1,00	2,58	360	69	388	0	78.300	0	78.300							
Total								9228	1.182	9105		9085	306.514	9095		9115	306.514	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 1, 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								
ES0313820005	BONOA1	22-07-2047	74.713	976.966	878	57.165	171.150	902.253	1.685	56.287								
ES0313820013	BONOA2	22-07-2047	67.299	134.726	1.266	16.459	67.427	67.427	1.254	15.193								
ES0313820021	BONOA3	22-07-2047	15.752	31.794	1.451	11.678	16.042	16.042	1.142	10.227								
ES0313820039	SERIEB	22-07-2047	0	0	942	5.730	0	0	677	4.788								
ES0313820047	SERIEC	22-07-2047	0	0	1.792	10.213	0	0	1.375	8.421								
Total			7305	157.764	7315	1.143.486	7325	6.329	7335	101.245	7345	254.619	7355	985.722	7365	6.133	7375	94.916

(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 1, 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
ES0313820005	BONOA1	05-11-2007	MDY	Aaa	Aaa	Aaa
ES0313820005	BONOA1	05-11-2007	SYP	AAA	AAA	AAA
ES0313820013	BONOA2	05-11-2007	MDY	Aaa	Aaa	Aaa
ES0313820013	BONOA2	05-11-2007	SYP	AAA	AAA	AAA
ES0313820021	BONOA3	05-11-2007	MDY	Aaa	Aaa	Aaa
ES0313820021	BONOA3	05-11-2007	SYP	AAA	AAA	AAA
ES0313820039	SERIEB	05-11-2007	MDY	A2	A2	A2
ES0313820039	SERIEB	10-11-2010	SYP	BBB+	BBB+	A-
ES0313820047	SERIEC	17-11-2009	MDY	B3	B3	Baa3
ES0313820047	SERIEC	10-11-2010	SYP	B+	B+	BBB

(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 1, 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	25.797	1010	19.914	
2. Porcentaje que representa el Fondo de Reserva, u otras mejoras equivalentes, sobre el total de activos titulizados	0020	8,79	1020	4,51	
3. Exceso de spread (%) (1)	0040	0,71	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	28,81	1120	49,61	
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 mejores 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 1, 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	792	0200	1.531	0300	0,29	0400	0,36	1120	0,50		
2. Activos Morosos por otras razones					0110	0	0210	0	0310	0,00	0410	0,00	1130	0,00		
Total Morosos					0120	792	0220	1.531	0320	0,29	0420	0,36	1140	0,50	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	16.738	0230	17.531	0330	5,70	0430	3,97	1050	6,03		
4. Activos Fallidos por otras razones					0140	0	0240	0	0340	0,00	0440	0,00	1160	0,00		
Total Fallidos					0150	16.738	0250	17.531	0350	5,70	0450	3,97	1200	6,03	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		
Amortización secuencial: series (4)	0500	0520	0540		0560
Diferimiento/postergamiento intereses: series (5)	0506	0526	0546		0566
OTROS TRIGGERS (3)	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: 4.9.3.6

1. Los Fondos Disponibles para Amortización se aplicarán secuencialmente, en primer lugar a la amortización de la Clase A (Series A1, A2 y A3) hasta su total amortización y reembolso, conforme a lo dispuesto en la regla 2 siguiente, 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 las reglas 2 y 3 siguientes para la amortización a prorrata de las diferentes Series.

Referencia del folleto: 4.9.3.6

2. Los importes de los Fondos Disponibles para Amortización aplicados a la amortización de la Clase A (Series A1, A2 y A3), tanto en virtud de la regla 1 anterior como en virtud de la regla 3 siguiente, se aplicarán de la forma siguiente: 2.1 Aplicación ordinaria en el siguiente orden: "1º Amortización del principal de los Bonos de la Serie A2 por el importe de amortización de los Bonos de la Serie A2 que corresponda en la Fecha de Pago conforme al apartado 4.9.2.2.1. 2º Amortización del principal de los Bonos de la Serie A1. "3º. Amortización del principal de los Bonos de la Serie A3, una vez hubieran sido totalmente amortizados los Bonos de la Serie A1. 2.2 Aplicación excepcional a prorrata de la Clase A ("Amortización a Prorrata de la Clase A"): Se interrumpirá el orden de aplicación del apartado 2.1 anterior si se produjera cualquiera de las circunstancias que se establecen a continuación. "a) En caso de que en la Fecha de Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente el Saldo Vivo de los Préstamos Morosos fuera superior al 3,00% del Saldo Vivo de los Préstamos no Dudosos. En este supuesto, en la Fecha de Pago correspondiente el importe de los Fondos Disponibles para Amortización aplicado a la amortización de la Clase A (Series A1, A2 y A3) se distribuirá entre las citadas Series de la forma siguiente: (i) Se asignará a prorrata directamente proporcional (i) al Saldo de Principal Pendiente de la Serie A1, (ii) al Saldo de Principal Pendiente de la Serie A2 y (iii) al Saldo de Principal Pendiente de la Serie A3. (ii) Los importes asignados a los Bonos de la Serie A1, de la Serie A2 y de la Serie A3, conforme al apartado (a) anterior, serán aplicados, respectivamente, a la amortización de los Bonos de la Serie A1, de la Serie A2 y de la Serie A3. b) En caso de que en la Fecha de Pago correspondiente, si no fuera de aplicación lo previsto en el apartado a) anterior y si al efectuar el cálculo de los Fondos Disponibles para Amortización y su distribución para la amortización del principal de cada una de las Series conforme a las restantes reglas de Distribución de los Fondos Disponibles para Amortización, el Saldo de Principal Pendiente de la Serie A2 fuera a resultar superior al 30,00% del Saldo de Principal Pendiente de la Emisión de Bonos. En este supuesto, en la Fecha de Pago correspondiente el importe de los Fondos Disponibles para Amortización aplicado a la amortización de la Clase A (Series A1, A2 y A3) se distribuirá entre las citadas Series de la forma siguiente: (i) Se asignará a los Bonos de la Serie A2 de modo tal que la relación entre (i) el Saldo de Principal Pendiente de la Serie A2 y (ii) el Saldo de Principal Pendiente de la Emisión de Bonos se mantenga en el 30,00% o porcentaje inferior lo más próximo posible. El importe remanente se asignará a los Bonos de las Series A1 y A3 en los órdenes 2º y 3º establecidos en el apartado 2.1 anterior. (ii) Los importes asignados a los Bonos de la Serie A1, de la Serie A2 y de la Serie A3 conforme al apartado (a) anterior serán aplicados, respectivamente, a la amortización de los Bonos de la Serie A1, de la Serie A2 y de la Serie A3.

Referencia del folleto: 4.9.3.6

3. No será excepción que, aunque no hubiera sido amortizada la Clase A (Series A1, A2 y A3) 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 las Series B y/o C ("Condiciones para la Amortización a Prorrata"): a) Para proceder a la amortización de la Serie B y, en su caso, de la Serie C: i) que no fuera de aplicación el apartado a) de la Amortización a Prorrata de la Clase A, ii) que el importe del Fondo de Reserva Requerido vaya a ser dotado en su totalidad en la Fecha de Pago correspondiente, iii) 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. b) Para proceder a la amortización de la Serie B, que en la Fecha de Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente: i) que el Saldo de Principal Pendiente de la Serie B sea igual o mayor al 6,910% del Saldo de Principal Pendiente de la Emisión de Bonos, y ii) que el Saldo Vivo de los Préstamos Morosos no exceda del 1,25% del Saldo Vivo de los Préstamos no Dudosos. c) Para proceder a la amortización de la Serie C, que en la Fecha de Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente: i) que el Saldo de Principal Pendiente de la Serie C sea igual o mayor al 10,800% del Saldo de Principal Pendiente de la Emisión de Bonos, y ii) que el Saldo Vivo de los Préstamos Morosos no exceda del 1,00% del Saldo Vivo de los Préstamos no Dudosos. 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 6,910% y en el 10,800%, o porcentajes superiores a éstos lo más próximos posibles.

Diferimiento/Postergamiento intereses

Referencia del folleto: 3.4.6.2.1

Limite: 7,30%

Pago de los intereses devengados de los Bonos de la Serie B salvo postergación de este pago al 8º lugar en el orden de prelación. Se procederá a la postergación de este pago al 8º lugar cuando en la Fecha de Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente el Saldo Vivo acumulado de los Préstamos Dudosos desde la constitución del Fondo fuera superior al 7,30% 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 Clase A (Series A1, A2 y A3).

Referencia del folleto: 3.4.6.2.1

Limite: 5,00%

Pago de los intereses devengados de los Bonos de la Serie C salvo postergación de este pago al 9º lugar en el orden de prelación. Se procederá a la postergación de este pago al 9º lugar cuando en la Fecha de Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente el Saldo Vivo acumulado de los Préstamos Dudosos desde la constitución del Fondo fuera superior al 5,00% 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 Clase A (Series A1, A2 y A3) y de la Serie B.

Referencia del folleto: 3.4.6.2.1

Pago de los intereses devengados de los Bonos de la Serie B cuando se produzca la postergación de este pago del 5º lugar en el orden de prelación conforme se establece en el propio apartado.

Referencia del folleto: 3.4.6.2.1

Pago de los intereses devengados de los Bonos de la Serie C cuando se produzca la postergación de este pago del 6º lugar en el orden de prelación conforme se establece en el propio apartado.

No reducción del Fondo de Reserva

Referencia del folleto: 3.4.2.2

Límite: 1,00%

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: 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.

ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.5

Denominación del Fondo: **BBVA EMPRESAS 1, 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 05/11/2007			
	Nº de activos vivos		Principal pendiente (1)		Nº de activos vivos		Principal pendiente (1)		Nº de activos vivos		Principal pendiente (1)	
Andalucía	0400	153	0426	25.869	0452	209	0478	43.752	0504	420	0530	142.735
Aragón	0401	49	0427	6.387	0453	65	0479	10.718	0505	137	0531	37.552
Asturias	0402	26	0428	6.803	0454	41	0480	7.760	0506	88	0532	22.357
Baleares	0403	30	0429	4.318	0455	41	0481	11.624	0507	77	0533	44.500
Canarias	0404	93	0430	16.474	0456	126	0482	25.916	0508	242	0534	82.311
Cantabria	0405	15	0431	1.023	0457	23	0483	1.683	0509	40	0535	9.354
Castilla-León	0406	68	0432	7.388	0458	84	0484	9.392	0510	174	0536	43.691
Castilla La Mancha	0407	68	0433	5.730	0459	98	0485	14.961	0511	172	0537	38.989
Cataluña	0408	27	0434	19.418	0460	56	0486	28.420	0512	139	0538	140.608
Ceuta	0409	0	0435	0	0461	0	0487	0	0513	1	0539	27
Extremadura	0410	23	0436	13.779	0462	31	0488	19.413	0514	71	0540	41.271
Galicia	0411	53	0437	5.451	0463	80	0489	13.247	0515	175	0541	67.625
Madrid	0412	180	0438	70.653	0464	214	0490	72.860	0516	461	0542	251.555
Meilla	0413	1	0439	4	0465	1	0491	21	0517	1	0543	70
Murcia	0414	37	0440	4.577	0466	59	0492	9.954	0518	115	0544	54.303
Navarra	0415	18	0441	8.368	0467	25	0493	18.178	0519	50	0545	52.864
La Rioja	0416	4	0442	461	0468	11	0494	2.239	0520	31	0546	22.665
Comunidad Valenciana	0417	241	0443	46.143	0469	296	0495	81.307	0521	552	0547	228.446
País Vasco	0418	116	0444	50.719	0470	146	0496	70.087	0522	283	0548	169.079
Total España	0419	1.202	0445	293.565	0471	1.606	0497	441.532	0523	3.229	0549	1.450.002
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
Total general	0425	1.202	0450	293.565	0475	1.606	0501	441.532	0527	3.229	0553	1.450.002

(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 1, 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 05/11/2007					
	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	1.202	0577	293.565	0583	293.565	0600	1.606	0606	441.532	0611	441.532	0620	3.229	0626	1.450.002	0631	1.450.002
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	
Total	0576	1.202			0588	293.565	0605	1.606			0616	441.532	0625	3.229			0636	1.450.002

(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 1, 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 05/11/2007			
	Nº de activos vivos		Principal pendiente		Nº de activos vivos		Principal pendiente		Nº de activos vivos		Principal pendiente	
0% - 40%	1100	208	1110	82.947	1120	212	1130	77.889	1140	212	1150	95.909
40% - 60%	1101	60	1111	45.587	1121	84	1131	80.750	1141	143	1151	165.562
60% - 80%	1102	11	1112	4.800	1122	15	1132	8.779	1142	90	1152	105.744
80% - 100%	1103	3	1113	1.788	1123	1	1133	898	1143	17	1153	15.510
100% - 120%	1104	1	1114	87	1124	5	1134	2.566	1144	7	1154	4.729
120% - 140%	1105	0	1115	0	1125	0	1135	0	1145	6	1155	5.183
140% - 160%	1106	0	1116	0	1126	0	1136	0	1146	2	1156	2.299
superior al 160%	1107	0	1117	0	1127	0	1137	0	1147	2	1157	1.166
Total	1108	283	1118	135.209	1128	317	1138	170.882	1148	479	1158	396.102
Media ponderada (%)			1119	37,03			1139	41,18			1159	54,06

(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 1, 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							
Índice de referencia (1)	1400		1410		1420		1430	
EURIBOR/MIBOR a 1 año	132		43.458		0,80		2,83	
EURIBOR/MIBOR a 1 año (M. Hipo)	108		38.281		0,70		2,65	
EURIBOR/MIBOR a 1 mes	6		17.138		0,11		1,41	
EURIBOR/MIBOR a 2 meses	5		1.325		1,07		2,40	
EURIBOR/MIBOR a 3 meses	138		76.329		0,55		2,21	
EURIBOR/MIBOR a 4 meses	3		13		1,08		2,83	
EURIBOR/MIBOR a 5 meses	3		105		0,58		2,25	
EURIBOR/MIBOR a 6 meses	575		85.041		0,59		2,37	
Fijo	223		31.307				4,80	
M. Hipotecario Bancos	5		418		0,03		3,47	
M. Hipotecario Conjunto de Ent	4		150		0,00		3,58	
TOTAL								
Total	1405	1.202	1415	293.565	1425	0,53	1435	2,64

(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 1, 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 05/11/2007			
	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	7	1522	14.191	1543	79	1564	100.529	1585	0	1606	0
1,5% - 1,99%	1502	46	1523	31.389	1544	628	1565	140.823	1586	0	1607	0
2% - 2,49%	1503	516	1524	122.465	1545	283	1566	115.724	1587	0	1608	0
2,5% - 2,99%	1504	206	1525	65.540	1546	136	1567	19.195	1588	16	1609	367
3% - 3,49%	1505	110	1526	22.092	1547	89	1568	16.907	1589	20	1610	692
3,5% - 3,99%	1506	62	1527	4.332	1548	65	1569	5.343	1590	34	1611	3.335
4% - 4,49%	1507	24	1528	13.248	1549	53	1570	15.752	1591	97	1612	98.351
4,5% - 4,99%	1508	68	1529	10.967	1550	75	1571	13.222	1592	704	1613	431.676
5% - 5,49%	1509	99	1530	7.034	1551	114	1572	10.936	1593	1.366	1614	777.629
5,5% - 5,99%	1510	19	1531	1.809	1552	27	1573	2.318	1594	497	1615	109.630
6% - 6,49%	1511	11	1532	163	1553	16	1574	348	1595	238	1616	20.835
6,5% - 6,99%	1512	20	1533	270	1554	23	1575	353	1596	173	1617	6.151
7% - 7,49%	1513	6	1534	25	1555	6	1576	30	1597	38	1618	864
7,5% - 7,99%	1514	4	1535	26	1556	5	1577	34	1598	23	1619	279
8% - 8,49%	1515	1	1536	0	1557	3	1578	3	1599	11	1620	77
8,5% - 8,99%	1516	1	1537	2	1558	1	1579	2	1600	3	1621	14
9% - 9,49%	1517	2	1538	12	1559	3	1580	13	1601	8	1622	90
9,5% - 9,99%	1518	0	1539	0	1560	0	1581	0	1602	0	1623	0
Superior al 10%	1519	0	1540	0	1561	0	1582	0	1603	1	1624	12
Total	1520	1.202	1541	293.565	1562	1.606	1583	441.532	1604	3.229	1625	1.450.002
Tipo de interés medio ponderado de los activos(%)			9542	2,43			9584	2,15			1626	5,09
Tipo de interés medio ponderado de los pasivos(%)			9543	1,72			9585	1,33			1627	

ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.5

Denominación del Fondo: **BBVA EMPRESAS 1, 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 05/11/2007			
	Porcentaje		CNAE (2)		Porcentaje		CNAE (2)		Porcentaje		CNAE (2)	
Diez primeros deudores/emisores con más concentración	2000	31,06			2030	24,86			2060	12,85		
Sector: (1)	2010	17,20	2020	68	2040	23,71	2050	68	2070	22,05	2080	KK

(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 1, 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 05/11/2007					
	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	14.500	3060	306.514	3110	306.514	3170	14.500	3230	1.450.000	3250	1.450.000
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	
Total	3050	14.500			3160	306.514	3220	14.500			3300	1.450.000

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^a. Ana Fernández Manrique

D. Mario Masiá Vicente

D. Justo de Rufino Portillo(*)

D. Jorge Sáenz-Azcúnaga Carranza

D^a. 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 1 Fondo de Titulización de Activos, correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2011, contenidos en las 69 páginas anteriores, numeradas de la 1 a la 47, 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^a. 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.