

# **Rural Hipotecario XI Fondo de Titulización de Activos**

Cuentas Anuales e Informe de Gestión  
correspondientes al ejercicio 2014, junto  
con el Informe de Auditoría Independiente

## RURAL HIPOTECARIO XI FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

## BALANCES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013 (NOTAS 1, 2 y 3)

(Miles de Euros)

ACTIVO	Nota	2014	2013 (*)	PASIVO	Nota	2014	2013 (*)
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>		<b>1.205.998</b>	<b>1.395.205</b>	<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>		<b>1.320.930</b>	<b>1.426.597</b>
<b>Activos financieros a largo plazo</b>		<b>1.205.998</b>	<b>1.395.205</b>	<b>Provisiones a largo plazo</b>		-	-
Valores representativos de deuda		-	-	<b>Pasivos financieros a largo plazo</b>		<b>1.320.930</b>	<b>1.426.597</b>
Derechos de crédito	4	1.205.998	1.395.205	Obligaciones y otros valores negociables	8	1.207.616	1.305.071
Participaciones hipotecarias		-	-	Serías no subordinadas		1.120.716	1.218.171
Certificados de transmisión hipotecaria		1.169.013	1.318.164	Serías Subordinadas		86.900	86.900
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	90.284	92.528
Préstamos a empresas		-	-	Préstamo subordinado		90.284	92.528
Cédulas territoriales		-	-	Crédito línea de liquidez		-	-
Créditos AAPP		-	-	Otras deudas con entidades de crédito		-	-
Préstamo Consumo		-	-	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		-	-
Préstamo automoción		-	-	Intereses y gastos devengados no vencidos		-	-
Arrendamiento financiero		-	-	Ajustes por operaciones de cobertura		-	-
Cuentas a cobrar		-	-	Derivados	16	23.030	28.998
Bonos de titulización		-	-	Derivados de cobertura		23.030	28.998
Activos dudosos		37.225	78.382	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		-	-
Correcciones de valor por deterioro de activos		(240)	(1.341)	Otros pasivos financieros		-	-
Intereses y gastos devengados no vencidos		-	-	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		-	-
Ajustes por operaciones de cobertura		-	-	Otros		-	-
Derivados		-	-	<b>Pasivos por impuesto diferido</b>		-	-
Derivados de cobertura		-	-			-	-
Otros activos financieros		-	-	<b>PASIVO CORRIENTE</b>		<b>88.540</b>	<b>167.823</b>
Garantías financieras		-	-	<b>Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta</b>		-	-
Otros		-	-	<b>Provisiones a corto plazo</b>		-	-
<b>Activos por impuesto diferido</b>		-	-	<b>Pasivos financieros a corto plazo</b>		<b>83.619</b>	<b>160.071</b>
<b>Otros activos no corrientes</b>		-	-	Acreedores y otras cuentas a pagar	11	234	458
		-	-	Obligaciones y otros valores negociables	8	73.218	145.268
		-	-	Serías no subordinadas		73.175	145.144
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>		<b>171.720</b>	<b>160.639</b>	Serías subordinadas		-	-
<b>Activos no corrientes mantenidos para la venta</b>	5	<b>3.133</b>	<b>3.442</b>	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		-	-
<b>Activos financieros a corto plazo</b>		<b>69.911</b>	<b>75.923</b>	Intereses y gastos devengados no vencidos		43	124
Deudores y otras cuentas a cobrar	6	2.249	1.796	Ajustes por operaciones de cobertura		-	-
Derechos de crédito	4	67.662	74.127	Intereses vencidos e impagados		-	-
Participaciones hipotecarias		-	-	Deudas con entidades de crédito	9	8	3.111
Certificados de transmisión hipotecaria		65.104	69.187	Préstamo subordinado		-	1.614
Préstamos hipotecarios		-	-	Crédito línea de liquidez		-	-
Cédulas hipotecarias		-	-	Otras deudas con entidades de crédito		-	-
Préstamos a promotores		-	-	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		-	-
Préstamos a PYMES		-	-	Intereses y gastos devengados no vencidos		8	17
Préstamos a empresas		-	-	Ajustes por operaciones de cobertura		-	-
Cédulas territoriales		-	-	Intereses vencidos e impagados		-	1.480
Créditos AAPP		-	-	Derivados	16	10.159	11.234
Préstamo Consumo		-	-	Derivados de cobertura		10.159	11.234
Préstamo automoción		-	-	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		-	-
Arrendamiento financiero		-	-	Otros pasivos financieros		-	-
Cuentas a cobrar		-	-	Importe bruto		-	-
Bonos de titulización		-	-	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		-	-
Activos dudosos		1.193	3.333	<b>Ajustes por periodificaciones</b>	10	<b>4.921</b>	<b>7.752</b>
Correcciones de valor por deterioro de activos		(8)	(57)	Comisiones		4.908	7.746
Intereses y gastos devengados no vencidos		1.146	1.361	Comisión sociedad gestora		2	3
Ajustes por operaciones de cobertura		-	-	Comisión administrador		5	201
Intereses vencidos e impagados		227	303	Comisión agente financiero/pagos		-	-
Derivados		-	-	Comisión variable - resultados realizados		4.901	7.541
Derivados de cobertura		-	-	Otras comisiones del cedente		-	-
Otros activos financieros		-	-	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		-	-
Garantías financieras		-	-	Otras comisiones		-	1
Otros		-	-	Otros		13	6
<b>Ajustes por periodificaciones</b>		<b>1</b>	<b>3</b>	<b>AJUSTES REPERCUTIDOS EN BALANCE DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS</b>	13	<b>(31.752)</b>	<b>(38.576)</b>
Comisiones		1	3	Coberturas de flujos de efectivo	16	(31.752)	(38.565)
Otros		-	-	Gastos de constitución en transición	12	-	(11)
<b>Electivo y otros activos líquidos equivalentes</b>	7	<b>98.675</b>	<b>81.271</b>				
Tesorería		98.675	81.271				
Otros activos líquidos equivalentes		-	-				
<b>TOTAL ACTIVO</b>		<b>1.377.718</b>	<b>1.555.844</b>	<b>TOTAL PASIVO</b>		<b>1.377.718</b>	<b>1.555.844</b>

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

Las Notas 1 a 18, y los Anexos I a VI, descritos en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2014.

## RURAL HIPOTECARIO XI FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

**CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS  
ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013 (NOTAS 1, 2 y 3)**

(Miles de Euros)

	Nota	Ejercicio 2014	Ejercicio 2013 (*)
<b>Intereses y rendimientos asimilados</b>		<b>32.447</b>	<b>38.214</b>
Valores representativos de deuda		-	-
Derechos de crédito	4	31.998	38.046
Otros activos financieros	7	449	168
<b>Intereses y cargas asimilados</b>		<b>(8.814)</b>	<b>(9.490)</b>
Obligaciones y otros valores negociables	8	(7.660)	(8.317)
Deudas con entidades de crédito	9	(1.154)	(1.173)
Otros pasivos financieros		-	-
<b>Resultado de operaciones de cobertura de flujos de efectivo (neto)</b>	16	<b>(17.540)</b>	<b>(23.437)</b>
<b>MARGEN DE INTERESES</b>		<b>6.093</b>	<b>5.287</b>
<b>Resultado de operaciones financieras (neto)</b>		-	-
Ajustes de valoración en carteras a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias		-	-
Activos financieros disponibles para la venta		-	-
Otros		-	-
<b>Diferencias de cambio (neto)</b>		-	-
<b>Otros ingresos de explotación</b>		<b>1</b>	<b>13</b>
<b>Otros gastos de explotación</b>		<b>(6.683)</b>	<b>(3.545)</b>
Servicios exteriores	14	(59)	(170)
Servicios de profesionales independientes		(51)	(151)
Servicios bancarios y similares		-	-
Publicidad y propaganda		-	-
Otros servicios		(8)	(19)
Tributos		-	-
Otros gastos de gestión corriente		(6.624)	(3.375)
Comisión de Sociedad gestora	10	(177)	(180)
Comisión administración	10	(139)	(155)
Comisión del agente financiero/pagos	10	(16)	(16)
Comisión variable - resultados realizados	10	(6.061)	(2.758)
Comisión variable - resultados no realizados		-	-
Otras comisiones del cedente		-	-
Otros gastos	5 y 12	(231)	(266)
<b>Deterioro de activos financieros (neto)</b>		<b>988</b>	<b>(349)</b>
Deterioro neto de valores representativos de deuda		-	-
Deterioro neto de derechos de crédito	4	988	(349)
Deterioro neto de derivados		-	-
Deterioro neto de otros activos financieros		-	-
<b>Dotaciones a provisiones (neto)</b>		-	-
<b>Ganancias (pérdidas) de activos no corrientes en venta</b>	5	<b>(399)</b>	<b>(1.406)</b>
<b>Repercusión de pérdidas (ganancias)</b>		-	-
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>		-	-
Impuesto sobre beneficios		-	-
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>		-	-

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

Las Notas 1 a 18, y los Anexos I a VI, descritos en la Memoria adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2014.

## RURAL HIPOTECARIO XI FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

**ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES  
TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013 (NOTAS 1, 2 y 3)**

(Miles de Euros)

	Ejercicio 2014	Ejercicio 2013 (*)
<b>FLUJOS DE EFECTIVO PROVENIENTES DE ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>(4.334)</b>	<b>6.330</b>
<b>Flujo de caja neto por intereses de las operaciones</b>	<b>4.898</b>	<b>6.138</b>
Intereses cobrados de los activos titulizados	32.601	38.566
Intereses pagados por valores de titulización	(7.740)	(8.307)
Intereses cobrados/pagados netos por operaciones de derivados	(17.769)	(24.289)
Intereses cobrados de inversiones financieras	449	168
Intereses pagados de préstamos y créditos en entidades de crédito	(2.643)	-
Otros intereses cobrados/pagados (neto)	-	-
<b>Comisiones y gastos por servicios financieros pagados por el Fondo</b>	<b>(9.246)</b>	<b>(212)</b>
Comisiones pagadas a la sociedad gestora	(178)	(181)
Comisiones pagadas por administración de activos titulizados	(335)	-
Comisiones pagadas al agente financiero	(16)	(16)
Comisiones variables pagadas	(8.703)	-
Otras comisiones	(14)	(15)
<b>Otros flujos de caja provenientes de operaciones del Fondo</b>	<b>14</b>	<b>404</b>
Recuperaciones de fallidos y otros activos adquiridos	-	-
Pagos de provisiones	-	-
Cobros procedentes de la enajenación de activos no corrientes mantenidos para la venta	273	656
Otros	(259)	(252)
<b>FLUJOS DE EFECTIVO PROCEDENTES DE ACTIVIDADES INVERSIÓN/FINANCIACIÓN</b>	<b>21.738</b>	<b>(60.278)</b>
<b>Flujos de caja netos por emisión de valores de titulización</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Cobros por emisión de valores de titulización	-	-
Pagos por emisión de valores de titulización (aseguramiento colocación)	-	-
<b>Flujos de caja por adquisición de activos financieros</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Pagos por adquisición de derechos de crédito	-	-
Pagos por adquisición de otras inversiones financieras	-	-
<b>Flujos de caja netos por amortizaciones</b>	<b>26.326</b>	<b>(22.270)</b>
Cobros por amortización de derechos de crédito	195.752	147.090
Cobros por amortización de otros activos titulizados	-	-
Pagos por amortización de valores de titulización	(169.426)	(169.360)
<b>Otros flujos provenientes de operaciones del Fondo</b>	<b>(4.588)</b>	<b>(38.008)</b>
Cobros por concesiones de préstamos o disposiciones de créditos	-	-
Pagos por amortización de préstamos o créditos	(3.858)	(2.455)
Cobros derechos de crédito pendientes ingreso	(495)	894
Administraciones públicas - Pasivo	(2)	1
Otros deudores y acreedores	(233)	(36.448)
Cobros por amortización o venta de inversiones financieras	-	-
Cobros de Subvenciones	-	-
<b>INCREMENTO/DISMINUCIÓN DE EFECTIVO O EQUIVALENTES</b>	<b>17.404</b>	<b>(53.948)</b>
<b>Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio</b>	<b>81.271</b>	<b>135.219</b>
<b>Efectivo o equivalentes al final del ejercicio</b>	<b>98.675</b>	<b>81.271</b>

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

Las Notas 1 a 18, y los Anexos I a VI, descritos en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de flujos de efectivo del ejercicio 2014.

## RURAL HIPOTECARIO XI FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

**ESTADOS DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES  
TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013 (NOTAS 1, 2 y 3)**

(Miles de Euros)

	Ejercicio 2014	Ejercicio 2013 (*)
<b>Activos financieros disponibles para la venta</b>		
Ganancias (pérdidas) por valoración	-	-
Importe bruto de las ganancias (pérdidas) por valoración	-	-
Efecto fiscal	-	-
Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
Otras reclasificaciones	-	-
Importes repercutidos a la cuenta de pasivo en el periodo	-	-
<b>Total ingresos y gastos reconocidos por activos financieros disponibles para la venta</b>	-	-
<b>Cobertura de los flujos de efectivo</b>		
Ganancias (pérdidas) por valoración	(10.727)	(10.847)
Importe bruto de las ganancias (pérdidas) por valoración	(10.727)	(10.847)
Efecto fiscal	-	-
Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias	17.540	23.437
Otras reclasificaciones	-	-
Importes repercutidos a la cuenta de pasivo en el periodo	(6.813)	(12.590)
<b>Total ingresos y gastos reconocidos por coberturas contables</b>	-	-
<b>Otros ingresos/ganancias y gastos/pérdidas reconocidos</b>		
Importe de otros ingresos/ganancias y gastos/pérdidas reconocidos directamente en el balance en el periodo	-	-
Importe bruto de las ganancias (pérdidas) por valoración	-	-
Efecto fiscal	-	-
Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias	11	130
Importes repercutidos a la cuenta de pasivo en el periodo	(11)	(130)
<b>Total ingresos y gastos reconocidos por otros ingresos/ganancias</b>	-	-
<b>TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS</b>	-	-

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

Las Notas 1 a 18, y los Anexos I a VI, descritos en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de ingresos y gastos reconocidos del ejercicio 2014.

## Rural Hipotecario XI Fondo de Titulización de Activos

Memoria correspondiente al  
ejercicio anual terminado el  
31 de diciembre de 2014

### 1. Reseña del Fondo

Rural Hipotecario XI Fondo de Titulización de Activos (en adelante el Fondo) se constituyó mediante escritura pública el 25 de febrero de 2009, agrupando Certificados de Transmisión de Hipoteca sobre Préstamos Hipotecarios por importe de 2.200.119 miles de euros. Con la misma fecha se procedió a la emisión de Bonos de Titulización, por importe de 2.200.000 miles de euros, siendo la fecha de desembolso que marca el inicio del devengo de los intereses de los Bonos el 27 de febrero de 2009.

Con fecha 25 de febrero de 2009, la Comisión Nacional del Mercado de Valores inscribió en sus registros el folleto informativo de constitución del Fondo y de emisión de los Bonos.

El Fondo constituye un patrimonio separado y cerrado, carente de personalidad jurídica, que está integrado en cuanto a su activo por las Certificados de Transmisión de Hipoteca que agrupa y el Fondo de Reserva depositado en 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 las sociedades cedentes de los mismos, Caixa Popular-Caixa Rural, S.C.C.V., Caja Rural Albalat dels Sorells, C.C.V. (\*), Caixa Rural de Balears, S.C.C. (\*), Caixa Rural Galega, S.C.C.L.G., Caixa Rural La Vall 'San Isidro', S.C.C.V., Caixa Rural Torrent, C.C.V. (\*), Caja Campo, Caja Rural, S.C.C. (\*), Caja Rural Aragonesa y de los Pirineos, S.C.C. (\*\*), Caja Rural Central, S.C.C., Caja Rural de Albacete, S.C.C. (\*\*\*), Caja Rural de Aragón, S.C.C. (\*\*), Caja Rural de Asturias, S.C.C., Caja Rural de Casinos, S.C.C.V. (\*), Caja Rural de Extremadura, S.C.C., Caja Rural de Gijón, C.C., Caja Rural de Granada, S.C.C., Caja Rural de Navarra, S.C.C., Caja Rural de Soria, S.C.C., Cajasiete, Caja Rural, S.C.C., Caja Rural de Teruel, S.C.C., Caja Rural de Toledo, S.C.C., Caja Rural de Zamora, C.C., Caja Rural del Mediterráneo, Ruralcaja, S.C.C. (\*), Caja Rural del Sur, S.C.C., Caja Rural Nuestra Señora de la Esperanza de Onda, S.C.C.V., Caja Rural San Jaime de Alquerías Niño Perdido, S.C.C.V. (\*), Caja Rural San José de Burriana, S.C.C.V. (\*), Caja Rural San José de Nules, C.R.C.C.V. (\*), Caja Rural San Roque de Almenara, S.C.C.V. (\*) y Credit Valencia ,C.R.C.C.V. (\*) (las "Entidades Cedentes"). Las Entidades Cedentes no asumen ninguna responsabilidad por el impago de dichos préstamos, obteniendo por dicha gestión una contraprestación por periodos vencidos en cada una de las Fechas de Pago que se devengará sobre los días efectivos transcurridos en cada Periodo de Determinación precedente a la Fecha de Pago y sobre el Saldo Vivo medio diario de los Préstamos Hipotecarios que administre durante dicho Periodo de Determinación. Asimismo, las Entidades Cedentes obtendrán 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.

(\*) Actualmente Cajas Rurales Unidas, S.C.C.

(\*\*) Actualmente Bantierra, Caja Rural de Aragón, S.C.C.

(\*\*\*) Actualmente Caja Rural de Albacete, Ciudad Real y Cuenca, S.C.C.

La entidad depositaria de las Participaciones Hipotecarias y de los Certificados de Transmisión de Hipoteca es Banco Cooperativo Español, S.A.

Las Entidades Cedentes no asumen ninguna responsabilidad por el impago de dichos préstamos, obteniendo por dicha gestión una contraprestación por periodos vencidos en cada una de las Fechas de Pago que se devengará sobre los días efectivos transcurridos en cada Periodo de Determinación precedente a la Fecha de Pago y sobre el Saldo Vivo medio diario de los Préstamos Hipotecarios que administre durante dicho Periodo de Determinación. Asimismo, las Entidades Cedentes obtendrán 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 cuenta de tesorería del Fondo se deposita en Barclays Bank Plc. Sucursal en España (Agente de pagos) (véase Nota 7) y las entidades cedentes concedieron dos préstamos subordinados al Fondo y una línea de crédito (véase Nota 9). Adicionalmente el Fondo tiene contratado dos derivados de cobertura con Banco Cooperativo Español S.A. (véase Nota 16).

## **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 flujos 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 2014 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 31 de marzo de 2015.

### **b) Principios contables no obligatorios aplicados**

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

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

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

En la elaboración de las cuentas anuales del Fondo se han utilizado, ocasionalmente, estimaciones realizadas por los Administradores de la Sociedad Gestora para cuantificar algunos de los activos, pasivos, ingresos y gastos que figuran registrados en ellas. Básicamente, estas estimaciones se refieren a la evaluación de posibles pérdidas por deterioro que, en su caso, puedan tener determinados activos (véanse Notas 3-c y 4), al valor razonable de determinados instrumentos financieros (véanse Notas 3.b.iii y 16) y a la cancelación anticipada, en su caso. A pesar de que estas estimaciones se han realizado sobre la base de la mejor información disponible al cierre del ejercicio 2014, 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 2014, 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 2013 se presenta, exclusivamente, a efectos comparativos con la información relativa al ejercicio 2014 y, por consiguiente, no constituye las cuentas anuales del Fondo del ejercicio 2013.

**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 2013.

**g) Cambios en criterios contables**

Durante el ejercicio 2014 no se han producido cambios de criterios contables significativos respecto a los criterios aplicados en el ejercicio 2013.

**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 2014, 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 2014, 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.

La eficacia de la cobertura de los derivados de cobertura queda establecida por medio de los análisis de efectividad realizados conforme a la metodología de comparación, para verificar que los cambios producidos por la variación en el valor razonable o en los flujos de efectivo entre el instrumento de cobertura y el elemento cubierto se mantiene en los parámetros razonables a lo largo de la vida de las operaciones, cumpliendo así las previsiones establecidas en el momento de la contratación.

La fuente de riesgo de modelo más importante en los derivados proviene de la estimación de la correlación entre probabilidades de impago. El Credit Valuation Adjustment (CVA) es un ajuste a la valoración como consecuencia del riesgo asociado a la exposición crediticia que se asume con cada contrapartida. Por otro lado, el Debit Valuation Adjustment (DVA) es un ajuste como consecuencia del riesgo propio del Fondo que asumen sus contrapartidas.

Como norma general, el cálculo de CVA es el producto de la exposición esperada positiva por la probabilidad de incumplimiento, multiplicando el resultado por la severidad, es decir, por la pérdida estimada en caso de incumplimiento de la contraparte. Análogamente, el DVA se calcula como el producto de la exposición esperada negativa por las probabilidades de incumplimiento y multiplicando el resultado por la severidad de los activos del Fondo. Ambos cálculos están realizados sobre todo el periodo de la exposición potencial.

Dado que el riesgo de crédito propio (DVA) se está incorporando en el nocional del swap, no ha sido preciso ningún ajuste adicional por dicho concepto.

En relación con el CVA, dicho riesgo de contraparte se ve atenuado por la exigencia de constitución de depósitos de garantía u otro tipo de colateral en el supuesto de que se incumplan niveles mínimos de rating de las contrapartes, con lo que el impacto de considerar dicho aspecto no ha sido significativo.

#### *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 y activos financieros del Fondo al 31 de diciembre de 2014 y 2013 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.

**d) Periodificaciones (activo y pasivo)**

En el caso del activo, corresponden, en su caso, a las comisiones pagadas por anticipado, en concepto de gestión del Fondo y de administración de los activos o de los bonos emitidos que estén pendientes de devengo.

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 diferencian durante la vida de tales transacciones o servicios.
- Los que surgen en la prestación de un servicio que se ejecuta en un acto singular, 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 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%. En este sentido, la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades establece, entre otros aspectos, la reducción en dos años del tipo de gravamen general del Impuesto sobre Sociedades, de forma que dicho tipo quedará establecido, para los periodos impositivos que comiencen a partir del 1 de enero de 2015 y del 1 de enero de 2016, en el 28% y 25%, respectivamente.

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 el ejercicio 2014 y en el ejercicio 2013 se han equilibrado los ingresos y los gastos del Fondo, no procede liquidar cuota alguna por el Impuesto sobre Beneficios (véase Nota 15).

El gasto o ingreso por impuesto diferido, en caso de que exista, se corresponde con el reconocimiento y la cancelación de los activos y pasivos por impuesto diferido, que surgen de las diferencias temporarias originadas por la diferente valoración, contable y fiscal, de los activos y pasivos del Fondo. Las diferencias temporarias imponibles dan lugar a pasivos por impuesto diferido, mientras que las diferencias temporarias deducibles y los créditos por deducciones y ventajas fiscales que queden pendientes de aplicar fiscalmente, dan lugar a activos por impuesto diferido. Los activos y pasivos por impuestos diferidos, originados por operaciones con cargos o abonos directos en el capítulo "Ajustes repercutidos en el balance de ingresos y gastos reconocidos" del pasivo del balance, se contabilizan, en su caso, también con contrapartida en dicho capítulo.

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

Conforme a la normativa reguladora (artículo 5.1 de la Ley 19/1992) el valor patrimonial del Fondo ha de ser nulo, por lo que los Administradores de la Sociedad Gestora estiman que la liquidación de cualquier diferencia de naturaleza temporaria, tanto activa como pasiva, es remota, con lo que, en función de lo previsto en la normativa contable vigente, no se registran activos ni pasivos diferidos.

**i) Transacciones en moneda extranjera**

La moneda funcional del Fondo es el Euro. Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el Fondo no tenía elementos de activo y de pasivo expresados en moneda extranjera.

**j) Baja del balance de los activos y pasivos financieros**

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

**k) Activos no corrientes mantenidos para la venta**

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

Con carácter general, en el momento de su reconocimiento inicial los activos clasificados como activos no corrientes mantenidos para la venta se registran por su valor razonable menos los costes de venta (como costes de venta se ha considerado un 25% sobre el valor de tasación). En estos supuestos se presume la inexistencia de beneficio, excepto que haya evidencia suficiente; en particular se considera que no hay evidencia suficiente cuando la valoración, realizada por experto independiente, tiene una antigüedad superior a 6 meses.

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 determinado, en su caso, como el menor valor entre el precio fijado para la venta y el valor de tasación, 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.

En el momento de adquisición de los inmuebles, el valor razonable se ha obtenido como el valor de la tasación realizada por expertos independientes. Las técnicas de valoración utilizadas, de general aceptación, han sido la del valor por comparación y la del valor por actualización de renta.

**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 escritura de fecha 25 de febrero de 2009 integran derechos de crédito procedentes de préstamos hipotecarios sobre viviendas terminadas. La adquisición de los préstamos hipotecarios se instrumenta mediante la emisión de certificados de transmisión de hipoteca suscritos por el Fondo, representando cada uno de ellos una participación en el 100% del principal y de los intereses devengados por los préstamos en los que tienen su origen.

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

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



	Miles de Euros		
	Derechos de Crédito		
	Activo No Corriente	Activo Corriente	Total
Saldos al 1 de enero de 2013	1.545.174	72.651	1.617.825
Amortizaciones(**)	-	(147.101)	(147.101)
Fallidos	-	(453)	(453)
Baja por dación / adjudicación de bienes	-	(1.205)	(1.205)
Traspaso a activo corriente	(148.628)	148.628	-
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2013(*)</b>	<b>1.396.546</b>	<b>72.520</b>	<b>1.469.066</b>
Amortizaciones(**)	-	(196.003)	(196.003)
Fallidos	-	(159)	(159)
Baja por dación / adjudicación de bienes	-	(369)	(369)
Traspaso a activo corriente	(190.308)	190.308	-
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2014 (*)</b>	<b>1.206.238</b>	<b>66.297</b>	<b>1.272.535</b>

(\*) Incluye 90 y 339 miles de euros en concepto de intereses devengados por activos dudosos al 31 de diciembre de 2014 y 2013, respectivamente.

(\*\*) Incluye 249 y 12 miles de euros en concepto de variación de intereses devengados por activos dudosos de los ejercicios 2014 y 2013, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2014 existían Derechos de Crédito clasificados como "Activos dudosos" por importe de 38.418 miles de euros (81.715 miles de euros al 31 de diciembre de 2013).

Durante el ejercicio 2014 la tasa de amortización anticipada de los Derechos de Crédito ha sido del 7,22% (5,14% durante el ejercicio 2013).

El tipo de interés nominal anual medio ponderado de la cartera de Derechos de Crédito durante el ejercicio 2014 es del 2,32% (2,47% durante el ejercicio 2013), siendo el tipo nominal máximo 15,00% y el mínimo 0,34%. El importe devengado en el ejercicio 2014 por este concepto ha ascendido a 31.998 miles de euros (38.046 miles de euros en el ejercicio 2013), que figuran registrados en el epígrafe "Intereses y rendimientos asimilados – Derechos de crédito" de la cuenta de pérdidas y ganancias, de los cuáles 1.364 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, en función del vencimiento final de las operaciones, al 31 de diciembre de 2014, sin considerar, en su caso, las correcciones de valor por deterioro de activos, los intereses vencidos e impagados y los intereses devengados (incluidos los de activos dudosos que ascienden a 90 miles de euros al 31 de diciembre de 2014), se muestra a continuación:

	Miles de Euros						Total
	Hasta 1 año	Entre 1 y 2 años	Entre 2 y 3 años	Entre 3 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Más de 10 años	
Derechos de Crédito	512	708	1.487	6.361	64.739	1.198.638	1.272.445

Por otro lado, el desglose por vencimientos de los Derechos de Crédito, al 31 de diciembre de 2014, teniendo en cuenta el calendario de amortización de las operaciones, sin considerar, en su caso, el principal impagado, las correcciones de valor por deterioro de activos, los intereses vencidos e impagados y los intereses devengados, se muestra a continuación:

	Miles de Euros							Total
	Hasta 1 año	Entre 1 y 2 años	Entre 2 y 3 años	Entre 3 y 4 años	Entre 4 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Más de 10 años	
Derechos de Crédito	64.603	67.047	66.627	66.332	65.110	306.379	634.743	1.270.841

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 220.012 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 2015.

### Activos Impagados

La composición del saldo de los Derechos de Crédito considerados como impagados, incluyendo aquellos préstamos dudosos que habiéndose recuperado parte de lo impagado, aún tienen cuotas impagadas, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, se muestra a continuación:

	Miles de Euros	
	2014	2013
Cuotas de principal vencidas y no cobradas de Derechos de Crédito:		
Con antigüedad de hasta tres meses (*)	502	584
Con antigüedad superior a tres meses (**)	1.103	2.994
	1.605	3.578
Intereses vencidos y no cobrados:		
Con antigüedad de hasta tres meses (***)	227	303
Con antigüedad superior a tres meses (**)	90	339
	317	642
	<b>1.922</b>	<b>4.220</b>

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

(\*\*) Se incluyen dentro del epígrafe "Activos financieros a corto plazo – Derechos de crédito - Activos dudosos" del activo corriente del balance. Adicionalmente, se encuentran 449 y 2.214 miles de euros en concepto de intereses vencidos y no cobrados devengados a partir del cuarto mes desde la fecha del primer impago de su entrada en dudosos que se registran en cuentas fuera de balance, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, respectivamente.

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

De estos impagos, durante el ejercicio 2014 se habían dejado de cobrar 5.129 miles de euros de principal y 2.787 miles de euros de intereses. Con posterioridad al cierre del ejercicio y hasta la fecha de formulación de estas cuentas anuales, se han recuperado impagos por importe de 1.469 miles de euros, no habiéndose producido renegociaciones de las condiciones contractuales de estos préstamos.

A la fecha de formulación de estas cuentas anuales, el ratio de mora asciende a un 1,54%. Asimismo desde 31 de diciembre de 2014 hasta la fecha de formulación de estas cuentas anuales, no se han producido renegociaciones de los derechos de crédito que a nivel global puedan tener un impacto significativo en las cuentas anuales del ejercicio 2014.

Adicionalmente, hay activos clasificados como dudosos al 31 de diciembre de 2014 por efecto arrastre de cuotas no vencidas por importe de 37.225 miles de euros (78.382 miles de euros al 31 de diciembre de 2013), 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 2014, en el saldo de Activos dudosos:

	Miles de Euros
Saldo al inicio del ejercicio	81.715
Entradas a activos dudosos durante el ejercicio	13.564
Reclasificación a fallidos (dados de baja del balance)	(162)
Recuperación en efectivo	(33.429)
Regularización de cuotas no vencidas por efecto arrastre	(22.901)
Recuperación mediante adjudicación	(369)
<b>Saldo al cierre del ejercicio</b>	<b>38.418</b>

A continuación se muestra el movimiento que se ha producido, durante los ejercicios 2014 y 2013, en el saldo de las correcciones de valor por deterioro de los Derechos de Crédito, procedente en su totalidad de la aplicación del calendario de morosidad:

	Miles de Euros	
	2014	2013
Saldos al inicio del ejercicio	(1.398)	(1.513)
Dotaciones con cargo a los resultados del ejercicio	(314)	(643)
Recuperaciones con abono a los resultados del ejercicio	1.464	758
<b>Saldos al cierre del ejercicio</b>	<b>( 248)</b>	<b>(1.398)</b>

A 31 de diciembre de 2014 y 2013, las correcciones de valor por deterioro de los derechos de crédito por aplicación del calendario de morosidad han sido de 248 y de 1.398 miles de euros, respectivamente.

A continuación se muestra el movimiento que se ha producido, durante los ejercicios 2014 y 2013, en el saldo de préstamos fallidos que se dieron de baja del activo del balance como consecuencia de procesos de adjudicación, produciendo un gasto registrado en el epígrafe "Deterioro neto de derechos de crédito" de la cuenta de pérdidas y ganancias:

	Miles de Euros	
	2014	2013
Saldos al inicio del ejercicio	1.579	1.115
Incremento de fallidos	162	464
Recuperación de fallidos	-	-
<b>Saldos al cierre del ejercicio</b>	<b>1.741</b>	<b>1.579</b>

**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 los ejercicios 2014 y 2013 se muestra a continuación:

	Miles de Euros	
	2014	2013
<b>Valor en libros-</b>		
Saldos al inicio del ejercicio	6.128	5.774
Adiciones	363	1.364
Retiros	(485)	(1.010)
<b>Saldos al cierre del ejercicio</b>	<b>6.006</b>	<b>6.128</b>
<b>Pérdidas por deterioro de activos-</b>		
Saldos al inicio del ejercicio	(2.686)	(1.634)
Dotaciones netas con cargo a resultados	(367)	(1.345)
Aplicaciones	180	293
<b>Saldos al cierre del ejercicio</b>	<b>(2.873)</b>	<b>(2.686)</b>
<b>Activos no corrientes mantenidos para la venta, neto</b>	<b>3.133</b>	<b>3.442</b>

Se han producido ventas de bienes adjudicados durante el ejercicio 2014 por importe de 273 miles de euros (656 miles de euros en 2013), cobrados en su totalidad, produciéndose una pérdida neta por importe de 32 miles de euros (61 miles de euros de pérdida neta en 2013), que se incluyen en el epígrafe "Ganancias (pérdidas) en la baja de activos no corrientes en venta".

Al 31 de diciembre de 2014 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 2014 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	Deterioro	Saldo vivo del préstamo	Costes asociados a la adjudicación	% 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 €	58	6.006	(2.873)	6.797	122	100	1 año	2.351
Más de 500.000 € sin exceder de 1.000.000 €	-	-	-	-	-	-	-	-
Más de 1.000.000 € sin exceder de 2.000.000 €	-	-	-	-	-	-	-	-
Más de 2.000.000 €	-	-	-	-	-	-	-	-

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

Adicionalmente, durante el ejercicio 2014 los bienes inmuebles adjudicados han generado unos gastos por importe de 207 miles de euros (104 miles de euros en el ejercicio 2013), que se incluyen en el epígrafe "Otros gastos de gestión corriente – Otros gastos" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

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

La composición del saldo de este epígrafe del activo del balance, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	Miles de Euros	
	2014	2013
Principal e intereses pendientes de liquidar (*)	1.961	1.465
Deudores varios (**)	288	331
	<b>2.249</b>	<b>1.796</b>

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

(\*\*) Incluye, fundamentalmente, importes satisfechos en la formalización de las adjudicaciones de inmuebles pendientes de registro.

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

Su saldo corresponde a una cuenta financiera abierta a nombre del Fondo en Barclays Bank Plc. Sucursal en España, y a los intereses devengados y no cobrados por la misma, por un importe total de 98.675 miles de euros al 31 de diciembre de 2014 (81.271 miles de euros al 31 de diciembre de 2013), incluyéndose el Fondo de Reserva constituido por el Fondo.

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

Con fecha 3 de agosto de 2012 se procedió al traslado de la Cuenta de Tesorería del Fondo de Banco Cooperativo a BARCLAYS BANK PLC, Sucursal en España ("BARCLAYS"), mediante un nuevo Contrato de Apertura de Cuenta a Tipo de Interés Garantizado (Cuenta de Tesorería), en términos sustancialmente idénticos al anterior.

Barclays Bank PLC. Sucursal en España abonará un tipo de interés nominal anual, variable trimestralmente y con liquidación trimestral, excepto para el primer periodo de devengo de intereses que tendrá la duración y liquidación de intereses correspondiente a la duración de este periodo, aplicable para cada periodo de devengo de intereses por los saldos diarios positivos que resulten en la Cuenta de Tesorería. El tipo de interés aplicable a cada periodo de devengo de intereses será igual al tipo de interés que resulte de disminuir (i) el tipo Euribor a tres (3) meses de vencimiento fijado a las 11:00 horas de la mañana (hora CET) del Día Hábil anterior al día de inicio de cada periodo de devengo de intereses (ii) en un margen del 0,06%. Excepcionalmente, el tipo de interés aplicable al primer periodo de devengo de intereses será igual al tipo de interés que resulte de disminuir (i) el Tipo de Interés de Referencia determinado para el primer Periodo de Devengo de Intereses de los Bonos, (ii) en un margen del 0,06%. Los intereses se liquidarán al día de vencimiento de cada periodo de devengo de intereses en cada uno de los días 19 de marzo, 19 de junio, 19 de septiembre y 19 de diciembre o, en caso de que alguno de estos días no fuera un Día Hábil, el siguiente Día Hábil 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 (360) días). Este contrato queda supeditado a que la calificación de Barclays Bank PLC. Sucursal en España no descienda por debajo de P-1, según la escala de calificación de Moody's, o de F2 /BBB+ a corto o largo plazo respectivamente, según las escalas de calificación de Fitch o de BBB según la calificación de DBRS; según consta en el Folleto Informativo.

La rentabilidad media de esta cuenta, durante el ejercicio 2014, ha sido del 0,44% anual. El importe devengado por este concepto, durante el ejercicio 2014 ha ascendido a 449 miles de euros (168 miles de euros durante el ejercicio 2013), 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 en la Fecha de Desembolso un Fondo de Reserva Inicial con cargo al préstamo subordinado y, posteriormente, en cada Fecha de Pago mantendrá su dotación en el importe del Fondo de Reserva Requerido y de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos.

Las características del Fondo de Reserva son las siguientes:

- Importe.

1. El Fondo de Reserva se constituirá en la Fecha de Desembolso por un importe de setenta y un millones quinientos mil (71.500.000,00) 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) Setenta y un millones quinientos mil (71.500.000,00) euros.

(ii) La cantidad mayor entre:

a) El 6,50% del Saldo de Principal Pendiente de la Emisión de Bonos.

b) Treinta y cinco millones setecientos cincuenta mil (35.750.000,00) 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 precedente a la Fecha de Pago correspondiente, el importe a que ascienda el Saldo Vivo de los Préstamos Hipotecarios Morosos fuera superior al 1,00% del Saldo Vivo de los Préstamos Hipotecarios 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 el margen medio que se suma al índice de referencia correspondiente para la determinación del tipo de interés nominal de los Préstamos Hipotecarios, ponderado por el principal pendiente de vencimiento de los mismos fuera igual o inferior a 0,65%.

iv) Que no hubieran transcurrido tres (3) años desde 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 2014, así como el saldo de la cuenta de tesorería resultante en cada una de esas fechas, se muestran a continuación:

	Miles de Euros		
	Fondo de Reserva requerido	Fondo de Reserva dotado	Saldo depositado en Tesorería en cada fecha de pago
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2013</b>	71.500	52.665	81.271
Fondo de Reserva y saldo de tesorería al 25.03.2014	71.500	63.458	63.458
Fondo de Reserva y saldo de tesorería al 25.06.2014	71.500	47.452	47.452
Fondo de Reserva y saldo de tesorería al 25.09.2014	71.500	49.091	49.091
Fondo de Reserva y saldo de tesorería al 29.12.2014	71.500	71.500	71.500
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2014</b>	<b>71.500</b>	<b>71.500</b>	<b>98.675</b>

El importe del Fondo de Reserva al 31 de diciembre de 2014 asciende a 71.500 miles de euros (49.981 miles de euros a 31 de diciembre de 2013), siendo el nivel requerido a 31 de diciembre de 2014 y 2013, 71.500 miles de euros, de acuerdo a lo establecido en el folleto.

## 8. Obligaciones y otros valores negociables

La Sociedad Gestora, en nombre y representación del Fondo, y con cargo al mismo, procedió en la fecha de constitución del Fondo a la emisión de Bonos por un valor total de 2.200.000 miles de euros, integrados por 22.000 Bonos de 100.000 euros de valor nominal cada uno, divididos en tres series, que tienen las siguientes características:

Concepto	Serie A	Serie B	Serie C
Importe nominal de la Emisión (miles de euros)	2.113.100	25.300	61.600
Importe nominal unitario (miles de euros)	100	100	100
Número de Bonos	21.131	253	616
Tipo de interés nominal	Euribor 3m + 0,3%	Euribor 3m + 0,5%	Euribor 3m + 0,7%
Periodicidad de pago	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Fechas de pago de intereses y amortización	25 de marzo, 25 de junio, 25 de septiembre y 25 de diciembre de cada año o, en su caso, el siguiente Día Hábil.		
Calificaciones			
Iniciales: Moody's /Fitch	Aaa/A+sf	Aa3/A-sf	Baa3/BB-sf
A 31 de diciembre de 2014: DBRS /Fitch	AL (sf) / A+sf	- / BBB+sf	- / BB-sf
Actuales (*): DBRS /Fitch	AL (sf) / A+sf	- / BBB+sf	- / BB-sf

(\*) A fecha de formulación de estas cuentas anuales.

El movimiento de los Bonos durante los ejercicios 2014 y 2013 ha sido el siguiente:

	Miles de Euros							
	Serie A		Serie B		Serie C		Total	
	Pasivo no Corriente	Pasivo Corriente	Pasivo no corriente	Pasivo Corriente	Pasivo no Corriente	Pasivo Corriente	Pasivo no Corriente	Pasivo Corriente
<b>Saldos a 1 enero de 2013</b>	<b>1.459.457</b>	<b>73.218</b>	<b>25.300</b>	-	<b>61.600</b>	-	<b>1.546.357</b>	<b>73.218</b>
Amortización 25.03.2013	-	(40.963)	-	-	-	-	-	(40.963)
Amortización 25.06.2013	-	(47.605)	-	-	-	-	-	(47.605)
Amortización 25.09.2013	-	(38.250)	-	-	-	-	-	(38.250)
Amortización 27.12.2013	-	(42.542)	-	-	-	-	-	(42.542)
Trasposos	(241.286)	241.286	-	-	-	-	(241.286)	241.286
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2013</b>	<b>1.218.171</b>	<b>145.144</b>	<b>25.300</b>	-	<b>61.600</b>	-	<b>1.305.071</b>	<b>145.144</b>
Amortización 25.03.2014	-	(44.335)	-	-	-	-	-	(44.335)
Amortización 25.06.2014	-	(39.408)	-	-	-	-	-	(39.408)
Amortización 25.09.2014	-	(39.504)	-	-	-	-	-	(39.504)
Amortización 29.12.2014	-	(46.177)	-	-	-	-	-	(46.177)
Trasposos	(97.455)	97.455	-	-	-	-	(97.455)	97.455
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2014</b>	<b>1.120.716</b>	<b>73.175</b>	<b>25.300</b>	-	<b>61.600</b>	-	<b>1.207.616</b>	<b>73.175</b>

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

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

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

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

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

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



- i) El Saldo de Principal Pendiente de la Serie B sea igual o mayor al 2,300% del Saldo de Principal Pendiente de la Emisión de Bonos, y
- ii) El Saldo Vivo de los Préstamos Hipotecarios Morosos no exceda del 1,50% del Saldo Vivo de los Préstamos Hipotecarios no Dudosos.
- b) Para proceder a la amortización de la Serie C, que en la Fecha de Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente:
- i) El Saldo de Principal Pendiente de la Serie C sea igual o mayor al 5,600% del Saldo de Principal Pendiente de la Emisión de Bonos, y
- ii) El Saldo Vivo de los Préstamos Hipotecarios Morosos no exceda del 1,00% del Saldo Vivo de los Préstamos Hipotecarios no Dudosos.

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

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

En caso de ser de aplicación en una Fecha de Pago la amortización de la Serie B y, en su caso, de la Serie C por cumplirse, respectivamente, las Condiciones para la Amortización a Prorrata de la Serie B y, en su caso, 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 2,300% y en el 5,600%, o porcentajes superiores a éstos lo más próximos posibles.

De acuerdo a lo anterior, el desglose por vencimientos previstos de las series de Bonos, excluyendo los costes de emisión imputados, al 31 de diciembre de 2014, se muestra a continuación:

	Miles de Euros						
	Hasta 1 año	Entre 1 y 2 años	Entre 2 y 3 años	Entre 3 y 4 años	Entre 4 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Más de 10 años
Bonos de Titulización(*)	73.175	67.356	66.634	65.986	65.113	306.225	636.300

(\*) No incluye costes de emisión.

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 2014, ha sido del 0,55% (0,54% en el ejercicio 2013), siendo el tipo de interés máximo el 1,02% y el mínimo el 0,38%. Durante el ejercicio 2014 se han devengado intereses de los Bonos de Titulización por importe de 7.660 miles de euros (8.317 miles de euros en el ejercicio 2013), de los que 43 miles de euros se encuentran pendientes de pago al 31 de diciembre de 2014 (124 miles de euros al 31 de diciembre de 2013), estando registrados en el epígrafe "Obligaciones y otros valores negociables - Intereses y gastos devengados no vencidos" del pasivo del balance.

Durante el ejercicio 2014 no se han producido impagos de principal ni intereses de los bonos.

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

En la fecha de desembolso, 25 de febrero de 2009, el Fondo recibió dos préstamos subordinados de la(s) Entidad(es) Cedente(s) por un importe total de 77.000 miles de euros y un contrato de línea de crédito. El importe de dichos préstamos se desglosa a continuación:

1. Concedido por las Entidades Cedentes por importe de cinco millones quinientos mil (5.500.000,00) euros (el "Contrato de Préstamo para Gastos Iniciales"), distribuido entre las Entidades Cedentes en su condición de prestamistas proporcionalmente al valor nominal de los Certificados de Transmisión de Hipoteca emitidos por cada Entidad Cedente y agrupados en el Fondo, excepto los honorarios de los asesores legales del Fondo y de la Agencia de Calificación que serán distribuidos a partes iguales.
2. Concedido por las Entidades Cedentes por importe total de setenta y un millones quinientos mil (71.500.000,00) euros (el "Contrato de Préstamo Subordinado"), distribuido entre las Entidades Cedentes en su condición de prestamistas proporcionalmente al valor nominal de los Certificados de Transmisión de Hipoteca emitidos por cada Entidad Cedente y a los factores de ajuste recogidos en el folleto de constitución del Fondo. La entrega del importe del Préstamo Subordinado se realizó en la Fecha de Desembolso y está destinado a la constitución del Fondo de Reserva Inicial sin que, en ningún caso, su otorgamiento suponga garantizar el buen fin de los Préstamos Hipotecarios titulizados (véase Nota 7).
3. Un contrato de línea de crédito de carácter mercantil (el "Contrato de Línea de Crédito" o la "Línea de Crédito"), concedido por Banco Cooperativo Español S.A., destinado a proteger al Fondo en caso de que no le fuesen ingresadas, por concurso de cualquiera de los Administradores, cantidades que hubieran sido percibidas de los Préstamos Hipotecarios por el Administrador y que correspondan al Fondo.

El importe máximo disponible de la Línea de Crédito (el "Importe Máximo del Crédito") será, en cada Fecha de Pago, la menor de las siguientes cantidades:

- (i) Treinta y un millones novecientos mil (31.900.000,00) euros.
- (ii) La cantidad mayor entre:
  - a) El 1,45% del Saldo Vivo de los Préstamos Hipotecarios no Dudosos.
  - b) El importe agregado de las cuotas de amortización y de intereses que generaron los Préstamos Hipotecarios durante el mes de mayor cobro de cuotas de amortización y de intereses en los doce (12) meses anteriores a la Fecha de Pago en curso.

Con fecha 13 de agosto de 2012, el Fondo dispuso de la totalidad del importe Máximo de la Línea de Crédito a dicha fecha, 24.419 miles de euros, ingresándolo en la Cuenta de Tesorería del Fondo, como depósito en garantía del Contrato de Administración, siendo los importes dispuestos de 18.784 miles de euros al 31 de diciembre de 2014 (21.028 miles de euros al 31 de diciembre de 2013).

El principal de los préstamos subordinados pendiente de reembolso devengará un interés nominal anual, determinado trimestralmente para cada Periodo de Devengo de Intereses, que será el que resulte de sumar: (i) el Tipo de Interés de Referencia de los Bonos determinado para cada Periodo de Devengo de Intereses, y (ii) un margen del 1,00%. 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. 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.

En el ejercicio 2014 se han producido amortizaciones de los préstamos subordinados por importe de 3.858 miles de euros (2.456 miles de euros en el ejercicio 2013).

Durante el ejercicio 2014 se han devengado intereses de dichos préstamos por importe de 1.154 miles de euros (1.173 miles de euros en el ejercicio 2013), de los que 8 miles de euros se encuentran pendientes de pago al 31 de diciembre de 2014 (17 miles de euros al 31 de diciembre de 2013), 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 2013, el epígrafe "Deudas con entidades de crédito – Intereses vencidos e impagados" del pasivo del balance recoge, por importe de 1.480 miles de (ningún importe por este concepto al 31 de diciembre de 2014), intereses que, de acuerdo al orden de prelación de pagos establecido, no se han satisfecho en la última fecha de pago.

**10. Ajustes por periodificaciones de pasivo**

La composición del saldo de este epígrafe del pasivo del balance al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es la siguiente:

	Miles de Euros	
	2014	2013
Comisiones	4.908	7.746
Sociedad Gestora	2	3
Administrador	5	201
Agente financiero	-	-
Variable – realizada	4.901	7.541
Otras comisiones del cedente	-	-
Corrección de valor por repercusión de pérdidas (*)	-	-
Otras comisiones	-	1
Otros	13	6
<b>Saldo al cierre del ejercicio</b>	<b>4.921</b>	<b>7.752</b>

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

Durante el ejercicio 2014, 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
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2013</b>	<b>3</b>	<b>201</b>		<b>7.541</b>	
Importes devengados durante el ejercicio 2014	177	139	16	6.061	
Pagos realizados el 25.03.2014	(46)	-	(6)	-	-
Pagos realizados el 25.06.2014	(47)	-	(5)	-	-
Pagos realizados el 25.09.2014	(47)	-	(5)	-	-
Pagos realizados el 29.12.2014	(38)	(335)	-	(8.701)	-
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2014</b>	<b>2</b>	<b>5</b>	<b>-</b>	<b>4.901</b>	<b>-</b>

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

- Comisión variable / Margen de intermediación financiera

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

La remuneración a las Entidades Cedentes consiste en el pago de una remuneración variable y subordinada (el "Margen de intermediación Financiera") igual a la diferencia entre los ingresos y gastos devengados anualmente de acuerdo con la contabilidad del Fondo, minorada, si fuera el caso, por el importe correspondiente a bases imponibles negativas de ejercicios anteriores, que pueda ser compensado para corregir el resultado contable del ejercicio a efectos de la liquidación anual del Impuesto sobre Sociedades.

- Comisión de la Sociedad Gestora

La Sociedad Gestora percibirá una comisión periódica sobre la suma del 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.

- Comisión del agente financiero

En contraprestación a los servicios a realizar por el Agente de Pagos, el Fondo le satisfará en cada Fecha de Pago durante la vigencia del contrato, una comisión de cuatro mil (4.000,00) 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.

Con motivo de la bajada de la calificación crediticia de Banco Cooperativo Español, con fecha 3 de agosto de 2012, se procedió a la designación de Barclays Bank PLC. Sucursal en España como Agente de Pagos en sustitución de Banco Cooperativo Español, S.A. mediante la firma del correspondiente contrato.

- Comisión del Administrador de los Derechos de Crédito

Como contraprestación a la administración y gestión de los Préstamos Hipotecarios, cada Entidad Cedente tendrá derecho a recibir por periodos vencidos en cada una de las Fechas de Pago y durante el periodo de vigencia del Contrato de Administración, una comisión de administración subordinada igual al 0,01% anual, IVA incluido en caso de no exención, que se devengará sobre los días efectivos transcurridos en cada Periodo de Determinación precedente a la Fecha de Pago y sobre el Saldo Vivo medio diario de los Préstamos Hipotecarios que administre durante dicho Periodo de Determinación.

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

La composición del saldo de este epígrafe del pasivo del balance, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	Miles de Euros	
	2014	2013
Hacienda Pública acreedora por retenciones	219	440
Otros acreedores	15	18
	<b>234</b>	<b>458</b>

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

El saldo de este epígrafe del pasivo de los balances recoge el importe pendiente de amortización, al cierre de los ejercicios 2014 y 2013, de los gastos de constitución del Fondo (véase Nota 3-i). El movimiento que se ha producido en su saldo, durante dichos ejercicios, se muestra a continuación:

	Miles de Euros	
	2014	2013
Saldos al inicio del ejercicio	11	141
Amortizaciones (*)	(11)	(130)
<b>Saldos al cierre del ejercicio</b>	<b>-</b>	<b>11</b>

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

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

Este epígrafe del pasivo del balance recoge el importe de las variaciones del valor razonable de los activos clasificados como derivados de cobertura que, conforme a lo dispuesto en la Nota 2, deben registrarse en este epígrafe del pasivo de dicho balance. Dichas variaciones se registran en la cuenta de pérdidas y ganancias cuando se produzca su extinción o realización. Su movimiento, durante los ejercicios 2014 y 2013, se muestra a continuación.

	Miles de Euros	
	2014	2013
Saldos al inicio del ejercicio	(38.576)	(51.296)
Ajustes repercutidos por gastos de constitución en transición (véase Nota 12)	11	130
Ajustes repercutidos por coberturas de flujo de efectivo (véase Nota 16)	6.813	12.590
<b>Saldos al cierre del ejercicio</b>	<b>(31.752)</b>	<b>(38.576)</b>

### **14. Otros gastos de explotación**

El saldo del epígrafe "Otros gastos de explotación – Servicios exteriores – Servicios de profesionales independientes" de las cuentas de pérdidas y ganancias incluye 2 miles de euros satisfechos por el Fondo en concepto de auditoría de sus cuentas anuales del ejercicio 2014 (2 miles de euros en el ejercicio 2013), único servicio prestado por dicho auditor.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, 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 los ejercicios 2014 y 2013 a dichos proveedores se han realizado dentro de los límites legales de aplazamiento.

### **15. Situación fiscal**

El Fondo tiene sujetos a inspección fiscal todos los impuestos que le son de aplicación correspondientes a los cuatro últimos ejercicios. 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 2014 y 2013 se han equilibrado los ingresos y los gastos del Fondo, por lo que no ha procedido liquidar cuota alguna por el Impuesto sobre Beneficios.

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

La Sociedad Gestora celebró, en representación y por cuenta del Fondo, con Banco Cooperativo Español S.A. y Caja Rural de Navarra, S.C.C., dos contratos de permuta financiera (los "Contratos de Permuta Financiera" o las "Permutas Financieras") conforme al modelo de Contrato Marco de Operaciones Financieras (CMOF) de la Asociación Española de Banca, cuyas características más relevantes se describen a continuación.

El tipo de interés a pagar por el Fondo será para cada periodo de cálculo, el tipo de interés anual que resulte de dividir (i) el importe total de los intereses ordinarios vencidos durante el periodo de cálculo de los Préstamos Hipotecarios, excluidos los Préstamos Hipotecarios Dudosos, a la Fecha de Determinación precedente a la fecha de pago correspondiente, pagados o no por los Deudores, deducido en el importe de los intereses correspondientes al margen sobre el índice de referencia, entre (ii) el Importe Nominal de la Permuta Financiera, multiplicado por el resultado de dividir 360 entre el número de días del periodo de cálculo.

El tipo de interés a pagar por Banco Cooperativo Español S.A. y Caja Rural de Navarra, S.C.C. será para cada periodo de cálculo, el Tipo de Interés de Referencia determinado para los Bonos correspondiente al Periodo de Devengo de Intereses que vence en la fecha de pago inmediatamente posterior al periodo de cálculo.

El nocional del contrato de permuta financiera Será en cada fecha de pago la media diaria durante el periodo de cálculo inmediatamente anterior del Saldo Vivo de los Préstamos Hipotecarios no Dudosos.

Con fecha 9 de junio de 2011, con motivo de la bajada de la calificación crediticia a Caja Rural de Navarra, S.C.C. por parte de Moody's, Banco Cooperativo Español S.A. se ha subrogado en la posición de Caja Rural de Navarra, S.C.C. en el Contrato de Permuta Financiera. Con motivo de dicha subrogación, el mencionado contrato queda integrado en el Contrato de Permuta Financiera con Banco Cooperativo Español S.A.

La finalidad de la permuta financiera es asegurar la estructura financiera del fondo. En este fondo, el nocional de la permuta financiera, es el saldo medio de los activos al corriente de pago o con impagos iguales o inferiores a 12 meses. Los flujos que se cubren con la permuta financiera son aquellos que se han generado por el nocional de la permuta. Mediante la permuta, el Fondo se asegura recibir de la contraparte los intereses calculados con el tipo de interés medio ponderado de los bonos más un margen, a cambio de pagar los intereses recibidos de los activos sobre el nocional de la permuta.

Siendo así, se considera que la cobertura es eficaz porque se asegura que los flujos que se pagan por los pasivos cubiertos no difieran, con la base del nocional de la permuta, de los que se cobran por los activos cubiertos.

Asimismo, y realizando un análisis retrospectivo, la cobertura es eficaz pues los flujos pagados y cobrados por la contrapartida de la permuta financiera, se sitúan dentro del rango del 80-125% de los flujos cobrados y pagados de los activos y pasivos del fondo.

El resultado neto de este contrato, correspondiente al ejercicio 2014, ha sido un gasto por importe de 17.540 miles de euros (23.437 miles de euros de gasto en el ejercicio 2013), que figuran registrados en el saldo del epígrafe "Resultado de operaciones de cobertura de flujos de efectivo (neto)" de la cuenta de pérdidas y ganancias, de los que 1.437 miles de euros estaban pendientes de pago al 31 de diciembre de 2014 (1.667 miles de euros pendientes de pago al 31 de diciembre de 2013), estando registrados en el saldo del epígrafe "Pasivos financieros a corto plazo – Derivados – Derivados de cobertura" del pasivo corriente del balance.

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

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

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

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

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

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

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

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

Al 31 de diciembre de 2014 la hipótesis de valoración del swap es la que se indica en el cuadro siguiente:

	2014
Precio (miles de euros)	(33.189)
Nominal swap (miles de euros)	1.258.283
TACP	4,94%
% Tasa de Morosos	2,00%
% Tasa de Dudosos	2,39%
% Recuperación Dudosos	91,38%

A continuación se presenta un desglose, por tipos de riesgos cubiertos, del valor razonable activo de los derivados designados como de cobertura contable, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, que se encuentran registrados en el epígrafe "Derivados- Derivados de cobertura" del activo y pasivo corriente y no corriente, atendiendo a su vencimiento, del balance:

	Miles de Euros	
	2014	2013
Coberturas de flujos de efectivo		
<i>De los que: Reconocidos directamente en el balance" (Nota 13)</i>	33.189	40.232
	33.189	40.232

## 17. Gestión del riesgo

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

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

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

	Contraparte
<ul style="list-style-type: none"> <li>Apertura de Cuenta a Tipo de Interés Garantizado (Cuenta de Tesorería) Mitiga parcialmente la merma de rentabilidad de la liquidez del Fondo por el desfase temporal entre los ingresos percibidos 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.</li> </ul>	Banco Cooperativo Español, S.A. Barclays Bank Plc (actual)
<ul style="list-style-type: none"> <li>Préstamo Subordinado Mitiga el riesgo de crédito por la morosidad y falencia de los Préstamos Hipotecarios.</li> </ul>	Caixa Popular-Caixa Rural, S.C.C.V., Caixa Rural Albalat Dels Sorells, C.C.V., Caixa Rural de Balears, S.C.C., Caixa Rural Galega, S.C.C.L.G., Caixa Rural La Vall 'San Isidro', S.C.C.V., Caixa Rural Torrent C.C.V., Caja Campo, Caja Rural, S.C.C., Caja Rural Aragonesa y de los Pirineos, S.C.C., Caja Rural Central, S.C.C., Caja Rural de Albacete, S.C.C., Caja Rural de Aragón, S.C.C., Caja Rural de Asturias, S.C.C., Caja Rural de Casinos, S.C.C.V., Caja Rural de Extremadura, S.C.C., Caja Rural de Gijón, C.C., Caja Rural de Granada, S.C.C., Caja Rural de Navarra, S.C.C., Caja Rural de Soria, S.C.C., Cajasieta, Caja Rural, S.C.C., Caja Rural de Teruel, S.C.C., Caja Rural de Toledo, S.C.C., Caja Rural de Zamora, C.C., Caja Rural del Mediterráneo, Ruralcaja, S.C.C., Caja Rural del Sur, S.C.C., Caja Rural Nuestra Señora de la Esperanza de Onda, S.C.C.V., Caja Rural San Jaime de Alquerías Niño Perdido S.C.C.V., Caja Rural San Jose de Burriana, S.C.C.V., Caja Rural San Jose de Nules, S.C.C.V., Caja Rural San Roque de Almenara S.C.C.V. y Credit Valencia, C.R.C.C.V. (*)
<ul style="list-style-type: none"> <li>Permuta Financiera de Intereses Mitigan el riesgo de tipo de interés que tiene lugar en el Fondo por el hecho de encontrarse los Préstamos Hipotecarios sometidos 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.</li> </ul>	Banco Cooperativo Español, S.A. (actual) Caja Rural de Navarra, S.C.C. (inicial)

- \* Entidades Cedentes 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.

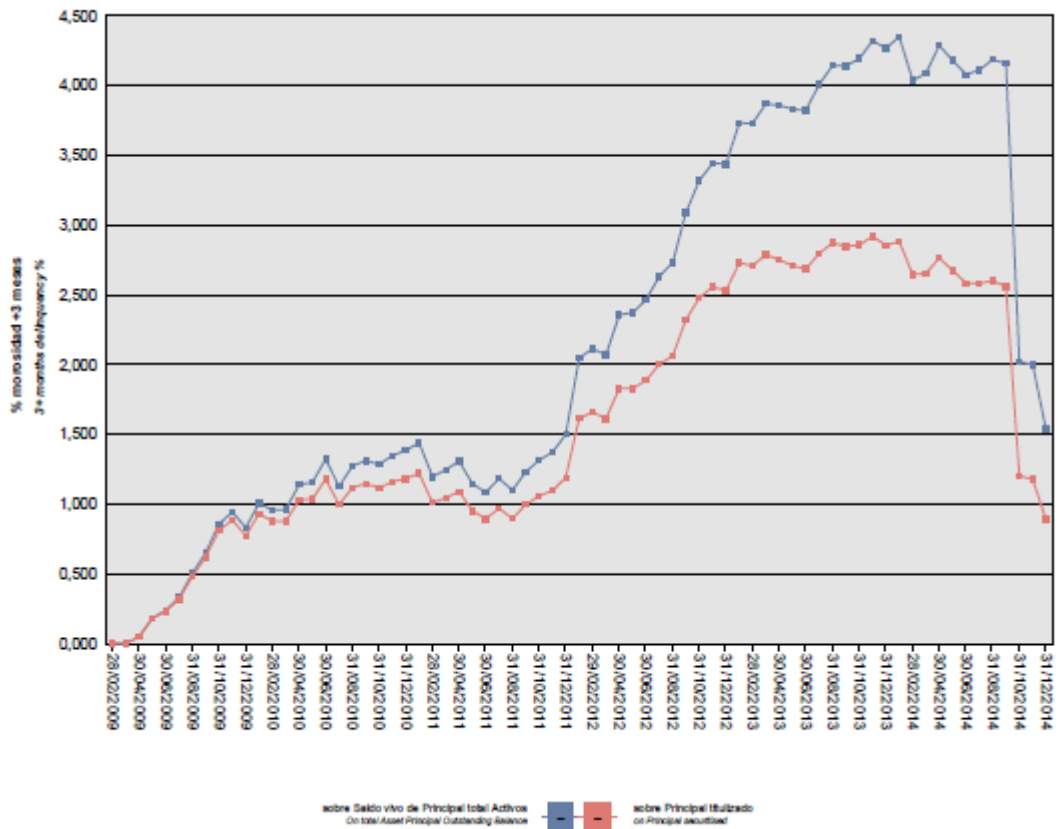
Para minimizar el riesgo de morosidad y falencia de los activos titulizados el Fondo cuenta con el Préstamo Subordinado depositado en la Cuenta de Tesorería, destinado a la constitución del Fondo de Reserva Inicial (véase Nota 7).

Asimismo, la subordinación y postergación en el pago de intereses y de reembolso de principal entre los Bonos de las diferentes Series que se deriva del lugar que ocupan en la aplicación de los Fondos Disponibles así

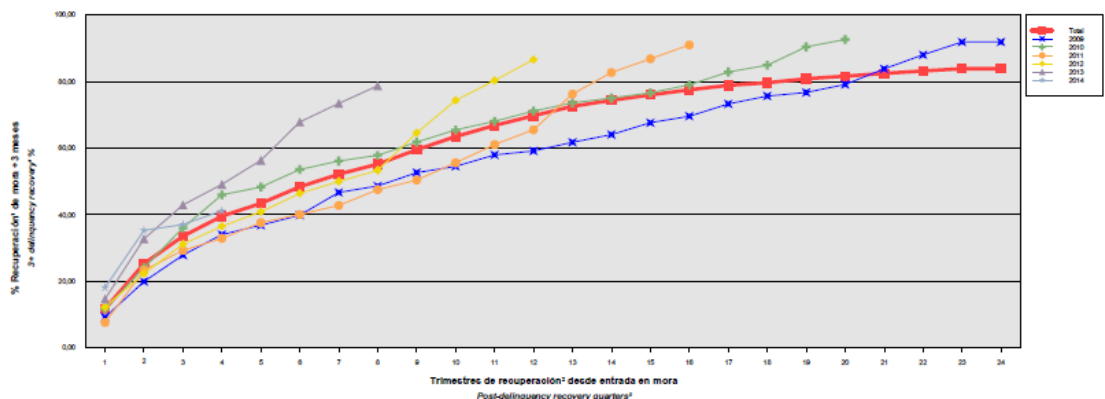


como de las reglas de Distribución de los Fondos Disponibles para Amortización del Orden de Prelación de Pagos, o en la aplicación de los Fondos Disponibles de Liquidación del Orden de Prelación de Pagos de Liquidación constituyen un mecanismo diferenciado de protección entre las Series.

Al 31 de diciembre de 2014 la tasa de morosidad de los derechos de crédito titulizados asciende al 1,54% 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 2014:



<sup>1</sup> Incluye, en su caso, el valor de adquisición de los inmuebles y activos no vendidos adjudicados o dados en pago al Fondo por activos titulizados  
<sup>2</sup> Incluye, if any, the acquisition value of unresold properties and assets exercised or paid in kind to the Fund by securitized assets  
<sup>3</sup> Solo se muestran datos de periodos en los que hay entradas en la mora analizada  
<sup>4</sup> Details are only given for periods in which the analyzed delinquencies occur

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

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

Adicionalmente la línea de Crédito, destinada a proteger el Fondo en caso de que no le fuesen ingresados, por concurso de cualquiera de las contrapartes que actúan como Administradores, cantidades que hubieran sido percibidas de los Préstamos Hipotecarios por el Administrador y que correspondan al Fondo hasta un límite máximo.

– 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 inmueble objeto de la garantía hipotecaria a 31 de diciembre de 2014 se presenta en el cuadro A del estado S.05.5 del Anexo.

– 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 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.

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.

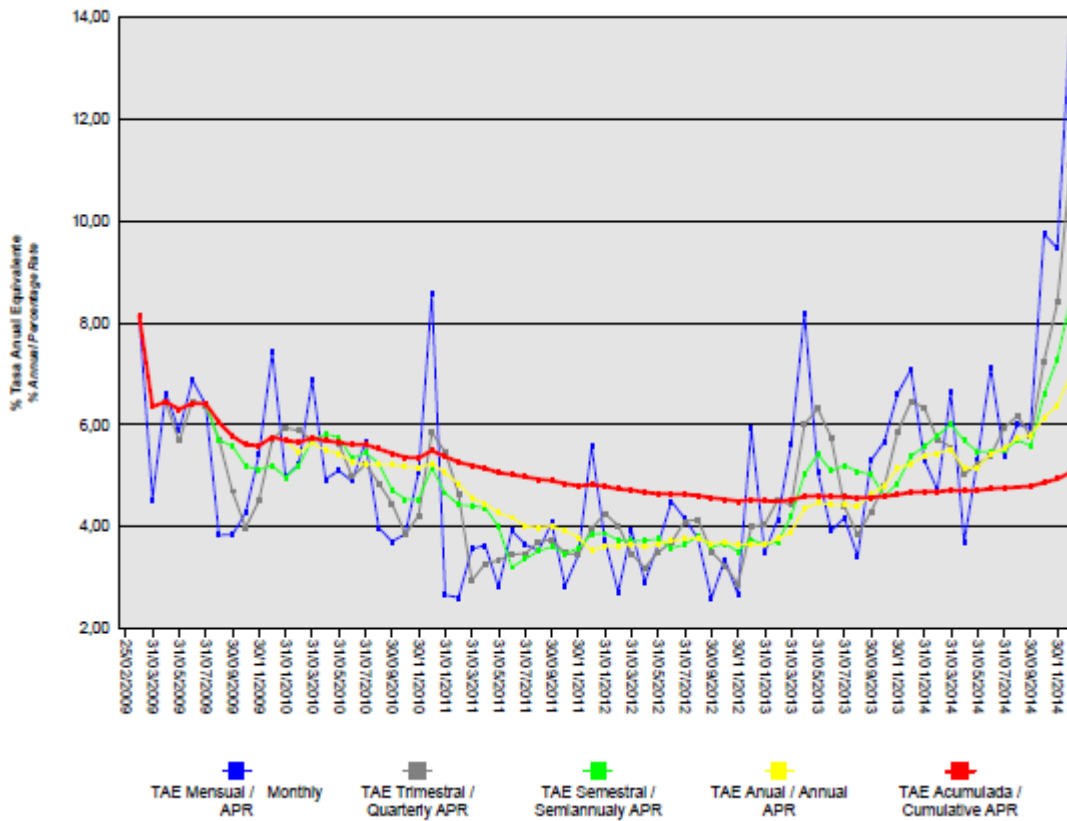
– Riesgo de amortización anticipada:

La exposición surge como consecuencia de que los Certificados de Transmisión de Hipoteca agrupados en el Fondo serán amortizados anticipadamente cuando los Deudores reembolsen anticipadamente la parte del

capital pendiente de vencimiento de los Préstamos Hipotecarios, o en caso de ser subrogadas las Entidades Cedentes en los correspondientes Préstamos Hipotecarios 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 muestra en el siguiente gráfico al 31 de diciembre de 2014:



**18. Liquidaciones intermedias**

A continuación se detallan los cobros y pagos realizados por el Fondo durante el ejercicio 2014:

Liquidación de cobros y pagos del período	En miles de euros			
	Período		Acumulado	
	Real	Contractual	Real	Contractual
<b>Derechos de crédito clasificados en el Activo:</b>				
Cobros por amortizaciones ordinarias	52.170	55.961	308.202	322.173
Cobros por amortizaciones anticipadas	99.018	61.475	519.785	432.438
Cobros por intereses ordinarios	26.584	76.778	256.541	540.086
Cobros por intereses previamente impagados	6.018	-	50.290	-
Cobros por amortizaciones previamente impagadas	44.563	-	90.514	-
Otros cobros en especie	-	-	-	-
Otros cobros en efectivo	-	-	-	-

Series emitidas clasificadas en el Pasivo (información serie a serie):				
Pagos por amortización ordinaria (Serie A)	169.426	118.002	919.211	740.616
Pagos por amortización ordinaria (Serie B)	-	-	-	-
Pagos por amortización ordinaria (Serie C)	-	-	-	-
Pagos por intereses ordinarios (Serie A)	6.974	33.422	109.269	235.923
Pagos por intereses ordinarios (Serie B)	187	636	1.869	3.707
Pagos por intereses ordinarios (Serie C)	580	1.674	5.281	9.754
Pagos por amortizaciones anticipadas (Serie A)	-	-	-	-
Pagos por amortizaciones anticipadas (Serie B)	-	-	-	-
Pagos por amortizaciones anticipadas (Serie C)	-	-	-	-
Pagos por amortización previamente impagada (Serie A)	-	-	-	-
Pagos por amortización previamente impagada (Serie B)	-	-	-	-
Pagos por amortización previamente impagada (Serie C)	-	-	-	-
Pagos por intereses previamente impagados (Serie A)	-	-	-	-
Pagos por intereses previamente impagados (Serie B)	-	-	-	-
Pagos por intereses previamente impagados (Serie C)	-	-	-	-
Pagos por amortización de préstamos subordinados	3.858	-	11.133	-
Pagos por intereses de préstamos subordinados	2.643	-	8.385	-
Otros pagos del período	27.089	-	174.599	-

A continuación, se desglosa por fechas de pago los pagos realizados por el fondo a los pasivos financieros:

	25/03/2014	25/03/2014	25/06/2014	25/06/2014	25/09/2014	25/09/2014	29/12/2014	29/12/2014
	Principal	Intereses	Principal	Intereses	Principal	Intereses	Principal	Intereses
Serie A								
Impagado - acumulado anterior	-	-	-	-	-	-	-	-
Devengado periodo	44.335	1.980	39.408	2.073	39.504	1.671	46.179	1.250
Liquidado	44.335	1.980	39.408	2.073	39.504	1.671	46.179	1.250
Disposición mejora de crédito	2.684	-	2.529	-	-	-	-	-
Insuficiencia fondos disponibles	-	-	-	-	-	-	-	-
Serie B								
Impagado - acumulado anterior	-	-	-	-	-	-	-	-
Devengado periodo	-	49	-	53	-	46	-	39
Liquidado	-	49	-	53	-	46	-	39
Disposición mejora de crédito	-	-	-	-	-	-	-	-
Insuficiencia fondos disponibles	-	-	-	-	-	-	-	-
Serie C								
Impagado - acumulado anterior	-	-	-	-	-	-	-	-
Devengado periodo	-	150	-	160	-	143	-	127
Liquidado	-	150	-	160	-	143	-	127
Disposición mejora de crédito	-	-	-	-	-	-	-	-
Insuficiencia fondos disponibles	-	-	-	-	-	-	-	-
Financiaciones subordinadas								
Impagado - acumulado anterior	1.345	1.548	1.614	1.778	1.614	2.092	1.614	2.379
Devengado periodo	912	230	571	314	573	288	457	264
Liquidado	643	-	571	-	573	-	2.071	2.643
Disposición mejora de crédito	-	-	-	-	-	-	-	-
Insuficiencia fondos disponibles	1.614	1.778	1.614	2.092	1.614	2.380	-	-

## **Rural Hipotecario XI Fondo de Titulización de Activos**

**Informe de Gestión  
correspondiente al ejercicio anual terminado  
el 31 de diciembre de 2014**

RURAL HIPOTECARIO XI Fondo de Titulización de Activos (el "Fondo") se constituyó mediante escritura pública otorgada el 25 de febrero de 2009 por Europea de Titulización, S.A., Sociedad Gestora de Fondos de Titulización, agrupando 19.341 Certificados de Transmisión de Hipoteca por un importe total de 2.200.118.800,81 euros, emitidos en esa misma fecha por, Caixa Popular-Caixa Rural, S.C.C.V., Caixa Rural Albalat Dels Sorells, C.C.V., Caixa Rural de Balears, S.C.C., Caixa Rural Galega, S.C.C.L.G., Caixa Rural La Vall 'San Isidro', S.C.C.V., Caixa Rural Torrent C.C.V., Caja Campo, Caja Rural, S.C.C., Caja Rural Aragonesa y de Los Pirineos, S.C.C., Caja Rural Central, S.C.C., Caja Rural de Albacete, S.C.C., Caja Rural de Aragón, S.C.C., Caja Rural de Asturias, S.C.C., Caja Rural de Casinos, S.C.C.V., Caja Rural de Extremadura, S.C.C., Caja Rural de Gijón, C.C., Caja Rural de Granada, S.C.C., Caja Rural de Navarra, S.C.C., Caja Rural de Soria, S.C.C., Cajasiete, Caja Rural, S.C.C., Caja Rural de Teruel, S.C.C., Caja Rural de Toledo, S.C.C., Caja Rural de Zamora, C.C., Caja Rural del Mediterráneo, Ruralcaja, S.C.C., Caja Rural del Sur, S.C.C., Caja Rural Nuestra Señora de la Esperanza de Onda, S.C.C.V., Caja Rural San Jaime de Alquerías Niño Perdido S.C.C.V., Caja Rural San Jose de Burriana, S.C.C.V., Caja Rural San Jose de Nules, S.C.C.V., Caja Rural San Roque de Almenara S.C.C.V. y Credit Valencia, C.R.C.C.V.

Asimismo, con fecha 27 de febrero de 2009 se procedió a la emisión de los Bonos de Titulización (los "Bonos") por un importe nominal total de 2.200.000.000,00 euros integrados por 21.131 Bonos de la Serie A, 253 Bonos de la Serie B y 616 Bonos de la Serie C representados en anotaciones en cuenta de 100.000,00 euros de valor unitario.

Con fecha 25 de febrero 2009 la Comisión Nacional del Mercado de Valores verificó e inscribió en los registros oficiales los documentos acreditativos y el folleto informativo correspondientes a la constitución del Fondo y la emisión de Bonos de Titulización.

El Fondo constituye un patrimonio separado y cerrado, carente de personalidad jurídica, que está integrado, en cuanto a su activo, por los Certificados de Transmisión de Hipoteca agrupados en él y la Cuenta de Tesorería que incluye el Fondo de Reserva y, en cuanto a su pasivo, por los Bonos emitidos, el Préstamos Subordinado y el Préstamo para Gastos Iniciales. Adicionalmente el Fondo tiene concertadas dos Permutas Financieras.

El Fondo está regulado por el Real Decreto 926/1998 de 14 de mayo por el que se regulan los fondos de titulización de activos y las sociedades gestoras de fondos de titulización y por la Ley 19/1992 de 7 de julio, sobre Régimen de Sociedades y Fondos de Inversión Mobiliaria y sobre Fondos de Titulización Hipotecaria en cuanto a lo no contemplado en el Real Decreto 926/1998 y en tanto resulte de aplicación, regulaciones posteriores, así como por la propia escritura de constitución.

El Fondo está sometido al tipo general del Impuesto de Sociedades y exento del concepto de operaciones societarias del Impuesto de 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 de acuerdo con las normas fiscales que les sean aplicables.

Europea de Titulización, S.A., Sociedad Gestora de Fondos de Titulización, con domicilio social en Madrid, C/ Lagasca, 120, tiene a su cargo la administración y representación legal del Fondo. Asimismo, de conformidad con la normativa legal aplicable, le corresponde en calidad 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.

- Apertura de Cuenta a Tipo de Interés

Garantizado (Cuenta de Tesorería)	Banco Cooperativo Español, S.A.
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Préstamo Subordinado</li> <li>• Préstamo para Gastos Iniciales</li> <li>• Intermediación Financiera</li> </ul>	Caixa Popular-Caixa Rural, S.C.C.V., Caixa Rural Albalat Dels Sorells, C.C.V., Caixa Rural de Balears, S.C.C., Caixa Rural Galega, S.C.C.L.G., Caixa Rural La Vall 'San Isidro', S.C.C.V., Caixa Rural Torrent C.C.V., Caja Campo, Caja Rural, S.C.C., Caja Rural Aragonesa y de los Pirineos, S.C.C., Caja Rural Central, S.C.C., Caja Rural de Albacete, S.C.C., Caja Rural de Aragón, S.C.C., Caja Rural de Asturias, S.C.C., Caja Rural de Casinos, S.C.C.V., Caja Rural de Extremadura, S.C.C., Caja Rural de Gijón, C.C., Caja Rural de Granada, S.C.C., Caja Rural de Navarra, S.C.C., Caja Rural de Soria, S.C.C., Cajasiete, Caja Rural, S.C.C., Caja Rural de Teruel, S.C.C., Caja Rural de Toledo, S.C.C., Caja Rural de Zamora, C.C., Caja Rural del Mediterráneo, Ruralcaja, S.C.C., Caja Rural del Sur, S.C.C., Caja Rural Nuestra Señora de la Esperanza de Onda, S.C.C.V., Caja Rural San Jaime de Alquerías Niño Perdido S.C.C.V., Caja Rural San Jose de Burriana, S.C.C.V., Caja Rural San Jose de Nules, S.C.C.V., Caja Rural San Roque de Almenara S.C.C.V. y Credit Valencia, C.R.C.C.V.,
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Línea de Crédito</li> </ul>	Banco Cooperativo Español, S.A.
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Permuta Financiera</li> </ul>	Banco Cooperativo Español, S.A. y Caja Rural de Navarra, S.C.C.
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Agencia de Pagos de los Bonos</li> </ul>	Banco Cooperativo Español, S.A.
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Administración de los Préstamos Hipotecarios</li> </ul>	Caixa Popular-Caixa Rural, S.C.C.V., Caixa Rural Albalat Dels Sorells, C.C.V., Caixa Rural de Balears, S.C.C., Caixa Rural Galega, S.C.C.L.G., Caixa Rural La Vall 'San Isidro', S.C.C.V., Caixa Rural Torrent C.C.V., Caja Campo, Caja Rural, S.C.C., Caja Rural Aragonesa y de los Pirineos, S.C.C., Caja Rural Central, S.C.C., Caja Rural de Albacete, S.C.C., Caja Rural de Aragón, S.C.C., Caja Rural de Asturias, S.C.C., Caja Rural de Casinos, S.C.C.V., Caja Rural de Extremadura, S.C.C., Caja Rural de Gijón, C.C., Caja Rural de Granada, S.C.C., Caja Rural de Navarra, S.C.C., Caja Rural de Soria, S.C.C., Cajasiete, Caja Rural, S.C.C., Caja Rural de Teruel, S.C.C., Caja Rural de Toledo, S.C.C., Caja Rural de Zamora, C.C., Caja Rural del Mediterráneo, Ruralcaja, S.C.C., Caja Rural del Sur, S.C.C., Caja Rural Nuestra Señora de la Esperanza de Onda, S.C.C.V., Caja Rural San Jaime de Alquerías Niño Perdido S.C.C.V., Caja Rural San Jose de Burriana, S.C.C.V., Caja Rural San Jose de Nules, S.C.C.V., Caja Rural San Roque de Almenara S.C.C.V. y Credit Valencia, C.R.C.C.V., y Banco Cooperativo Español S.A.
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Contrato de Depósito de los Certificados de Transmisión de Hipoteca</li> </ul>	Banco Cooperativo Español, S.A.
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dirección y Suscripción de la Emisión de Bonos</li> </ul>	Banco Cooperativo Español, S.A.

## A) EVOLUCIÓN DEL FONDO.

### 1. Derechos de Crédito – Certificados de Transmisión de Hipoteca.

Los 19.341 Certificados de Transmisión de Hipoteca que se agrupan en el Fondo han sido emitidos sobre un total de 19.341 Préstamos Hipotecarios cuyo capital a la fecha de emisión ascendió a 2.200.118.800,81 euros, formado por un capital pendiente de vencimiento de 2.199.839.842,88 euros y un capital vencido pendiente de cobro de 278.957,93 euros. Los Certificados de Transmisión de Hipoteca están representadas en un título nominativo múltiple y se emiten por el plazo restante de vencimiento de cada uno de los Préstamos Hipotecarios a que corresponda, participando del cien por cien del principal e intereses ordinarios y de demora de cada uno de ellos.

#### 1.1 Movimiento de la cartera de 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 31/12/2014		SITUACIÓN AL 31/12/2013		SITUACIÓN A LA CONSTITUCIÓN	
	Núm.	Principal pendiente	Núm.	Principal pendiente	Núm.	Principal pendiente
Euro - EUR EEUU Dólar - USD Japón Yen - JPY Reino Unido Libra - GBP Otras	14.934	1.272.445.431,08	16.180	1.468.724.821,64	19.341	2.200.118.800,81
<b>Total</b>	<b>14.934</b>	<b>1.272.445.431,08</b>	<b>16.180</b>	<b>1.468.724.821,64</b>	<b>19.341</b>	<b>2.200.118.800,81</b>

Importes en euros

El movimiento de la cartera de Certificados de Transmisión de Hipoteca es el siguiente:

	Préstamos vivos	Amortización de Principal		Baja de principales por:		Principal pendiente amortizar (2)	
		Ordinaria (1)	Anticipada	Adjudicación / Dación	Fallidos	Saldo (fin de mes)	% (factor)
2009.02.25	19.341					2.200.118.800,81	100,00
2009	18.663	47.400.368,55	102.697.138,24			2.050.021.294,02	93,18
2010	17.941	66.753.911,61	105.602.208,00			1.877.665.174,41	85,34
2011	17.456	64.346.173,02	65.818.502,67	1.951.168,64	482.042,69	1.745.067.287,39	79,32
2012	16.917	61.677.234,05	62.932.000,78	2.633.359,54	352.374,26	1.617.472.318,76	73,52
2013	16.180	63.213.732,61	83.875.850,92	1.204.683,17	453.230,42	1.468.724.821,64	66,76
2014	14.934	96.732.938,55	99.018.262,19	369.498,04	158.691,78	1.272.445.431,08	57,84
<b>Total</b>		<b>400.124.358,39</b>	<b>519.943.962,80</b>	<b>6.158.709,39</b>	<b>1.446.339,15</b>		

Importes en euros

## 1.2 Morosidad.

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

Antigüedad Deuda	Número Operac.	Importe impagado			Deuda pendiente vencer	Deuda total	Valor Tasación Inmueble	% Deuda / v. tasación
		Principal	Intereses ordinarios	Total				
Hasta 1 mes	943	262.563,96	100.545,80	363.109,76	79.742.358,50	80.265.343,44	172.398.839,43	46,56
De 1 a 3 meses	495	406.133,12	219.329,31	625.462,43	50.881.100,37	51.610.560,45	98.806.781,97	52,23
De 3 a 6 meses	68	104.920,81	76.010,14	180.930,95	6.866.338,37	7.063.792,07	13.648.877,40	51,75
De 6 a 9 meses	38	207.206,43	59.605,85	266.812,28	3.270.100,91	3.544.277,10	6.219.298,91	56,99
De 9 a 12 meses	29	208.957,27	60.672,06	269.629,33	2.763.387,16	3.038.166,80	5.129.721,56	59,23
De 12 meses a 2 años	56	319.257,88	194.811,00	514.068,88	5.651.546,76	6.176.872,28	10.689.369,40	57,79
Más de 2 años	4	95.568,47	55.071,16	150.639,63	92.429,74	243.154,33	1.011.354,22	24,04
<b>Totales</b>	<b>1.633</b>	<b>1.604.607,94</b>	<b>766.045,32</b>	<b>2.370.653,26</b>	<b>149.267.261,81</b>	<b>151.942.166,47</b>	<b>307.904.242,89</b>	<b>49,35</b>

Importes en euros



### 1.3 Estados de la cartera de Certificados de Transmisión de Hipoteca al 31 de diciembre de 2014 según las características más representativas.

#### Índices de referencia.

La totalidad de los Préstamos Hipotecarios son a interés variable, efectuándose la determinación del tipo de interés nominal periódicamente, de acuerdo con la escritura de cada Préstamo.

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

Índice Referencia	Número	Principal Pendiente Reembolso	% Tipo Interés Nominal	Margen s/índice Referencia
EURIBOR/MIBOR a 1 año	201	10.698.580,89	2,96	0,88
EURIBOR/MIBOR a 1 año (M. Hipotecario)	13.879	1.195.696.058,94	2,18	0,78
EURIBOR/MIBOR a 3 meses	1	86.547,17	0,34	0,25
M. Hipotecario Cajas de Ahorro	18	1.318.536,69	3,58	0,49
M. Hipotecario Conjunto de Entidades	539	43.153.491,27	3,50	0,25
M. Secundario Deuda Pública 2-	296	21.492.216,12	3,20	1,58
<b>Total</b>	<b>14.934</b>	<b>1.272.445.431,08</b>	<b>2,25</b>	<b>0,78</b>
		Importes en euros	Medias ponderadas por principal pendiente	

#### Tipo de interés nominal.

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

Intervalo % Tipo interés nominal	SITUACIÓN AL 31/12/2014		SITUACIÓN AL 31/12/2013		SITUACIÓN A LA CONSTITUCIÓN	
	Núm.	Principal pendiente	Núm.	Principal pendiente	Núm.	Principal pendiente
Inferior a 1,00%	1.261	120.653.063,53	967	97.201.583,31		
1,00%-1,49%	4.037	358.348.406,84	4.124	396.906.031,73		
1,50%-1,99%	2.023	176.275.047,22	2.450	222.162.783,90		
2,00%-2,49%	459	43.463.823,60	409	39.337.946,50		
2,50%-2,99%	1.549	128.723.254,93	1.618	145.547.800,22	1	77.941,45
3,00%-3,49%	1.813	151.555.054,15	1.890	171.328.655,14	84	9.066.808,55
3,50%-3,99%	2.349	178.133.460,52	2.702	221.335.985,91	462	57.882.743,09
4,00%-4,49%	1.168	95.440.574,88	1.643	143.850.794,89	1.198	141.375.202,83
4,50%-4,99%	198	14.775.416,17	278	23.157.914,36	1.710	212.107.653,20
5,00%-5,49%	63	4.327.119,64	77	6.344.279,27	4.540	511.468.251,12
5,50%-5,99%	13	708.312,49	20	1.405.824,35	5.922	693.893.128,12
6,00%-6,49%	1	41.897,11	2	145.222,06	4.472	483.705.623,84
6,50%-6,99%					876	83.662.036,00
7,00%-7,49%					66	6.180.949,69
7,50%-7,99%					9	643.489,35
8,00%-8,49%						
8,50%-8,99%					1	54.973,57
9,00%-9,49%						
9,50%-9,99%						
superior a 10,00%						
<b>Total</b>	<b>14.934</b>	<b>1.272.445.431,08</b>	<b>16.180</b>	<b>1.468.724.821,64</b>	<b>19.341</b>	<b>2.200.118.800,81</b>
% Tipo interés nominal:	2,32%		2,47%		5,54%	
Medio ponderado por principal pendiente						
Importes en euros						

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

La distribución según el valor de la razón entre el principal pendiente de cada Préstamo Hipotecarios y el valor de tasación del inmueble hipotecado en garantía, expresada en tanto por cien, es la siguiente:

Intervalo % Principal pdte./ valor garantía	SITUACIÓN AL 31/12/2014		SITUACIÓN AL 31/12/2013		SITUACIÓN A LA CONSTITUCIÓN	
	Núm.	Principal pendiente	Núm.	Principal pendiente	Núm.	Principal pendiente
0,01%-40,00%	5.785	314.909.780,77	5.473	311.408.901,69	3.381	257.566.995,82
40,01%-60,00%	5.450	509.797.694,38	5.747	549.153.148,53	5.619	599.714.082,63
60,01%-80,00%	3.441	413.542.872,16	4.526	550.951.230,83	9.120	1.173.479.599,69
80,01%100,00%	258	34.195.083,77	434	57.211.540,59	1.221	169.358.122,67
100,01%-120,00%						
120,01%-140,00%						
140,01%-160,00%						
superior a 160,00%						
<b>Total</b>	<b>14.934</b>	<b>1.272.445.431,08</b>	<b>16.180</b>	<b>1.468.724.821,64</b>	<b>19.341</b>	<b>2.200.118.800,81</b>
<b>% Principal Pendiente / Valor de Tasación:</b>						
Medio ponderado por principal pendiente		51,42%		53,94%		62,78%
Importes en euros						

**Distribución geográfica.**

La distribución geográfica según la región donde se ubica el inmueble objeto de la garantía hipotecaria se presenta en el siguiente cuadro:

	SITUACIÓN AL 31/12/2014		SITUACIÓN AL 31/12/2013		SITUACIÓN A LA CONSTITUCIÓN	
	Núm.	Principal pendiente	Núm.	Principal pendiente	Núm.	Principal pendiente
Andalucía	3.353	252.570.489,79	3.732	300.436.451,69	4.500	448.845.702,30
Aragón	1.681	150.688.663,84	1.763	165.471.723,08	2.132	250.840.256,47
Asturias	788	67.368.549,00	822	73.392.388,07	966	108.760.098,18
Baleares	146	20.617.025,12	166	24.758.834,21	220	36.760.182,44
Canarias	73	7.466.534,79	82	9.205.493,25	98	12.270.106,50
Cantabria	5	397.810,36	6	653.916,85	12	1.933.544,19
Castilla y León	470	33.460.370,61	494	37.698.320,03	630	63.824.391,95
Castilla-La Mancha	1.269	84.759.313,50	1.300	92.658.516,95	1.438	131.955.147,81
Cataluña	273	29.396.013,62	316	35.774.799,67	374	51.302.879,94
Ceuta						
Extremadura	137	9.462.215,04	146	10.560.049,49	166	14.640.360,73
Galicia	73	5.720.049,50	75	6.276.102,55	91	10.614.966,10
Madrid	451	35.232.715,89	468	38.872.755,78	538	59.444.726,96
Melilla						
Murcia	133	11.756.595,16	140	13.292.700,09	167	19.578.963,36
Navarra	1.333	115.326.711,91	1.431	131.300.584,87	1.788	223.094.950,06
La Rioja	250	22.435.839,26	272	25.961.921,00	354	45.801.080,98
Comunidad Valenciana	4.047	378.719.142,93	4.489	450.476.731,07	5.268	636.171.288,97
País Vasco	452	47.067.390,76	478	51.933.532,99	599	84.280.153,87
<b>Total</b>	<b>14.934</b>	<b>1.272.445.431,08</b>	<b>16.180</b>	<b>1.468.724.821,64</b>	<b>19.341</b>	<b>2.200.118.800,81</b>
Importes en euros						

Nota: En caso de más de un inmueble hipotecado, la ubicación geográfica corresponde al inmueble de mayor valor de tasación.

**1.4 Tasa de amortización anticipada.**

La evolución de la tasa de amortización anticipada del ejercicio y la tasa histórica desde la constitución del Fondo, es la siguiente:

	Principal pendiente reembolso (1)	% sobre Inicial	Amortización anticipada Principal	Ejercicio	Histórico
				% Tasa Anual	% Tasa Anual
2009-02.25	2.200.118,801	100,00			
2009	2.050.021,294	93,18	102.697,138	5,18	5,70
2010	1.877.665,174	85,34	105.602,208	5,24	5,46
2011	1.745.067,287	79,32	65.678,025	3,53	4,83
2012	1.617.472.319	73,52	62.932.001	3,63	4,48
2013	1.468.724.821	66,76	83.875.850	5,14	4,65
2014	1.272.445,431	57,84	99.018,262	7,00	5,07

Importes en miles de euros

(1) Saldo de fin de mes

**2. Bonos de Titulización**

Los Bonos de Titulización se emitieron por un importe nominal total de 2.200.000.000,00 euros, integrados por 21.131 Bonos de la Serie A, 253 Bonos de la Serie B y 616 Bonos de la Serie C de 100.000,00 euros de valor nominal, con calificaciones asignadas por las Agencias de Calificación, Moody's Investors Service ("Moody's") DBRS Rating Limited ("DBRS") y Fitch Ratings ("Fitch"), según el siguiente detalle:

Serie de Bonos	Calificación de Fitch		Calificación de Moody's		Calificación de DBRS	
	Inicial (16/12/2010)	Actual	Inicial	Actual	Inicial (08/02/2013)	Actual
Serie A	A+sf	A+sf	Aaa	nc*	A (low) (sf)	A (low) (sf)
Serie B	A-sf	BBB+sf	Aa3	nc *	-	-
Serie C	BB-sf	BB-sf	Baa3	nc *	-	-

\*nc: no calificada

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 oficialmente su carácter de mercado secundario oficial de valores.

**Movimientos.**

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

**RURAL HIPOTECARIO XI FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS**

**Cuentas Anuales e Informe de Gestión 2014**

Emisión / Issue : Bonos Serie A / Series A Bonds  
 Código / Code ISIN : ES0323975005  
 Número / Number : 21.131 Bonos / Bonds

Fecha de Pago Payment Date	% Tipo Interés % Interest Rate	Cupón Coupon		Intereses Serie Series Interest			Principal Amortizado Principal Repaid			Saldo Principal Pendiente Outstanding Principal Balance			
		Bruto Gross	Neto Net	Pagados Paid	Impagados / Not Paid			Bono Bond	Serie Series	%	Bono Bond	Serie Series	%
					Totales Totals	Recuperados Recovered	Actuales Actual						
<b>TOTALES Totals</b>		<b>5.222,18</b>	<b>4.211,88</b>	<b>109.268.931,60</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>43.500,57</b>	<b>919.210.544,67</b>	<b>43,50%</b>	<b>56.499,43</b>	<b>1.193.889.455,33</b>	<b>56,50%</b>
25.03.2015	0,379%	51,153956	40,411625										
29.12.2014	0,382%	59,157519	46,734440	1.250.057,53	0,00	0,00	0,00	2.185,35	46.178.630,85	2,19%	56.499,43	1.193.889.455,33	56,50%
25.09.2014	0,511%	79,077161	62,470957	1.670.979,49	0,00	0,00	0,00	1.869,50	39.504.404,50	1,87%	58.684,78	1.240.088.086,18	58,68%
25.06.2014	0,615%	98,102176	77,500719	2.072.997,08	0,00	0,00	0,00	1.864,92	39.407.624,52	1,86%	60.554,28	1.279.572.490,68	60,55%
25.03.2014	0,594%	93,679120	74,006505	1.979.533,48	0,00	0,00	0,00	2.098,10	44.334.951,10	2,10%	62.419,20	1.318.980.115,20	62,42%
27.12.2013	0,521%	89,544522	70,740172	1.892.165,29	0,00	0,00	0,00	2.013,21	42.541.140,51	2,01%	64.517,30	1.363.315.066,30	64,52%
25.09.2013	0,516%	90,118550	71,193654	1.904.295,08	0,00	0,00	0,00	1.810,15	38.250.279,65	1,81%	66.530,51	1.405.856.206,81	66,53%
25.06.2013	0,511%	92,187254	72,827931	1.948.008,86	0,00	0,00	0,00	2.252,83	47.604.550,73	2,25%	68.340,66	1.444.106.486,46	68,34%
25.03.2013	0,484%	85,813451	67,792626	1.813.324,03	0,00	0,00	0,00	1.938,54	40.963.288,74	1,94%	70.593,49	1.491.711.037,19	70,59%
27.12.2012	0,528%	101,100048	79,869038	2.136.345,11	0,00	0,00	0,00	1.588,24	33.561.099,44	1,59%	72.532,03	1.532.674.325,93	72,53%
25.09.2012	0,955%	184,564647	145,806071	3.900.035,56	0,00	0,00	0,00	1.503,76	31.775.952,56	1,50%	74.120,27	1.566.235.425,37	74,12%
25.06.2012	1,117%	217,693907	171,978187	4.600.089,95	0,00	0,00	0,00	1.475,94	31.188.088,14	1,48%	75.624,03	1.598.011.377,93	75,62%
26.03.2012	1,710%	336,469518	265,810919	7.109.937,38	0,00	0,00	0,00	1.606,35	33.943.781,85	1,61%	77.099,97	1.629.199.468,07	77,10%
27.12.2011	1,836%	378,315854	304,815842	7.951.930,31	0,00	0,00	0,00	1.497,40	31.641.559,40	1,50%	78.706,32	1.663.143.247,92	78,71%
26.09.2011	1,826%	376,594838	305,041819	7.957.825,52	0,00	0,00	0,00	1.385,86	29.284.607,66	1,39%	80.203,72	1.694.784.807,32	80,20%
27.06.2011	1,491%	323,511132	262,044017	6.836.113,73	0,00	0,00	0,00	1.507,59	31.856.884,29	1,51%	81.589,58	1.724.069.414,98	81,59%
25.03.2011	1,315%	272,882900	221,035149	5.766.288,56	0,00	0,00	0,00	1.795,54	37.941.555,74	1,80%	83.097,17	1.755.926.299,27	83,10%
27.12.2010	1,178%	258,665290	209,518885	5.465.856,24	0,00	0,00	0,00	1.974,12	41.715.129,72	1,97%	84.892,71	1.793.867.855,01	84,89%
27.09.2010	1,039%	241,465539	195,587087	5.102.408,30	0,00	0,00	0,00	2.138,14	45.181.036,34	2,14%	86.866,83	1.835.582.984,73	86,87%
25.06.2010	0,937%	218,070977	176,837491	4.608.057,81	0,00	0,00	0,00	2.064,53	43.625.583,43	2,06%	89.004,97	1.880.764.021,07	89,00%
25.03.2010	1,006%	228,786301	183,696904	4.792.221,33	0,00	0,00	0,00	2.213,41	46.771.566,71	2,21%	91.069,50	1.924.389.604,50	91,07%
28.12.2009	1,049%	261,111811	214,111685	5.517.553,68	0,00	0,00	0,00	2.048,23	43.238.886,13	2,05%	93.282,91	1.971.161.171,21	93,28%
25.09.2009	1,506%	374,212595	306,654328	7.907.486,34	0,00	0,00	0,00	1.902,61	40.204.051,91	1,90%	95.329,14	2.014.400.057,34	95,33%
25.06.2009	2,178%	713,900000	585,398000	15.085.420,90	0,00	0,00	0,00	2.768,25	58.495.890,75	2,77%	97.231,75	2.054.604.109,25	97,23%
25.02.2009											100,00%	2.113.100.000,00	100,00%

Emisión / Issue : Bonos Serie B / Series B Bonds  
 Código / Code ISIN : ES0323975013  
 Número / Number : 253 Bonos / Bonds

Fecha de Pago Payment Date	% Tipo Interés % Interest Rate	Cupón Coupon		Intereses Serie Series Interest			Principal Amortizado Principal Repaid			Saldo Principal Pendiente Outstanding Principal Balance			
		Bruto Gross	Neto Net	Pagados Paid	Impagados / Not Paid			Bono Bond	Serie Series	%	Bono Bond	Serie Series	%
					Totales Totals	Recuperados Recovered	Actuales Actual						
<b>TOTALES Totals</b>		<b>7.527,48</b>	<b>6.054,92</b>	<b>1.869.457,76</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>100.000,00</b>	<b>25.300.000,00</b>	<b>100,00%</b>
25.03.2015	0,582%	138,316667	109,270167										
29.12.2014	0,582%	153,583333	121,330833	38.856,58	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	25.300.000,00	100,00%
25.09.2014	0,711%	181,700000	143,543000	45.970,10	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	25.300.000,00	100,00%
25.06.2014	0,815%	208,277778	164,539445	52.694,28	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	25.300.000,00	100,00%
25.03.2014	0,794%	194,088889	153,330222	49.104,49	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	25.300.000,00	100,00%
27.12.2013	0,721%	186,258333	147,144083	47.123,36	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	25.300.000,00	100,00%
25.09.2013	0,716%	182,977778	144,552445	46.293,38	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	25.300.000,00	100,00%
25.06.2013	0,711%	181,700000	143,543000	45.970,10	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	25.300.000,00	100,00%
25.03.2013	0,684%	167,200000	132,088000	42.301,60	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	25.300.000,00	100,00%
27.12.2012	0,728%	188,066667	148,572667	47.580,87	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	25.300.000,00	100,00%
25.09.2012	1,155%	295,166667	233,181667	74.677,17	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	25.300.000,00	100,00%
25.06.2012	1,317%	332,908333	262,997583	84.225,81	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	25.300.000,00	100,00%
26.03.2012	1,910%	477,500000	377,225000	120.807,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	25.300.000,00	100,00%
27.12.2011	2,036%	520,311111	421,452000	131.638,71	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	25.300.000,00	100,00%
26.09.2011	2,026%	512,127778	414,823500	129.568,33	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	25.300.000,00	100,00%
27.06.2011	1,691%	441,538889	357,646500	111.709,34	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	25.300.000,00	100,00%
25.03.2011	1,515%	370,333333	299,969997	93.694,33	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	25.300.000,00	100,00%
27.12.2010	1,378%	348,327778	282,145500	88.126,93	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	25.300.000,00	100,00%
27.09.2010	1,239%	323,516667	262,048500	81.849,72	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	25.300.000,00	100,00%
25.06.2010	1,137%	290,566667	235,359000	73.513,37	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	25.300.000,00	100,00%
25.03.2010	1,206%	291,450000	236,074500	73.736,85	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	25.300.000,00	100,00%
28.12.2009	1,249%	326,127778	267,424778	82.510,33	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	25.300.000,00	100,00%
25.09.2009	1,706%	435,977778	357,501778	110.302,38	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	25.300.000,00	100,00%
25.06.2009	2,378%	779,455556	639,153556	197.202,26	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	25.300.000,00	100,00%
25.02.2009											100,00%	25.300.000,00	100,00%

Emisión / Issue : Bonos Serie C / Series C Bonds  
 Código / Code ISIN : ES0323975021  
 Número / Number : 616 Bonos / Bonds

Fecha de Pago Payment Date	% Tipo Interés % Interest Rate	Cupón Coupon		Intereses Serie Series Interest			Principal Amortizado Principal Repaid			Saldo Principal Pendiente Outstanding Principal Balance			
		Bruto Gross	Neto Net	Pagados Paid	Impagados / Not Paid			Bono Bond	Serie Series	%	Bono Bond	Serie Series	%
					Totales Totals	Recuperados Recovered	Actuales Actual						
<b>TOTALES Totals</b>		<b>8.759,14</b>	<b>7.041,10</b>	<b>5.280.998,80</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>100.000,00</b>	<b>61.600.000,00</b>	<b>100,00%</b>
25.03.2015	0,779%	186,094444	147,014611										
29.12.2014	0,782%	208,361111	163,025278	127.118,44	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	61.600.000,00	100,00%
25.09.2014	0,911%	232,811111	183,920778	143.411,64	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	61.600.000,00	100,00%
25.06.2014	1,015%	259,388889	204,917222	159.783,56	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	61.600.000,00	100,00%
25.03.2014	0,994%	242,977778	191,952445	149.674,31	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	61.600.000,00	100,00%
27.12.2013	0,921%	237,925000	187,960750	146.561,80	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	61.600.000,00	100,00%
25.09.2013	0,916%	234,088889	184,930222	144.198,76	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	61.600.000,00	100,00%
25.06.2013	0,911%	232,811111	183,920778	143.411,64	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	61.600.000,00	100,00%
25.03.2013	0,884%	216,088889	170,710222	133.110,76	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	61.600.000,00	100,00%
27.12.2012	0,928%	239,733333	189,389333	147.675,73	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	61.600.000,00	100,00%
25.09.2012	1,355%	346,277778	273,559445	213.307,11	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	61.600.000,00	100,00%
25.06.2012	1,517%	383,463889	302,936472	236.213,76	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	61.600.000,00	100,00%
26.03.2012	2,110%	527,500000	416,725000	324.940,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	61.600.000,00	100,00%
27.12.2011	2,236%	571,422222	462,852000	351.996,09	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	61.600.000,00	100,00%
26.09.2011	2,226%	562,683333	455,773500	346.612,93	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	61.600.000,00	100,00%
27.06.2011	1,891%	493,761111	399,946500	304.156,84	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	61.600.000,00	100,00%
25.03.2011	1,715%	419,222222	339,570000	258.240,89	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	61.600.000,00	100,00%
27.12.2010	1,578%	398,883333	323,095500	245.712,13	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	61.600.000,00	100,00%
27.09.2010	1,439%	375,738889	304,348500	231.455,16	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	61.600.000,00	100,00%
25.06.2010	1,337%	341,677778	276,759000	210.473,51	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	61.600.000,00	100,00%
25.03.2010	1,406%	339,783333	275,224500	209.306,53	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	61.600.000,00	100,00%
28.12.2009	1,449%	378,350000	310,247000	233.063,60	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	61.600.000,00	100,00%
25.09.2009	1,906%	487,088889	399,412889	300.046,76	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	61.600.000,00	100,00%
25.06.2009	2,578%	845,011111	692,909111	520.526,84	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	61.600.000,00	100,00%
25.02.2009											100.000,00	61.600.000,00	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 Titulización

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 Resto de 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

		<b>Ejercicio actual</b>
• Tipo de interés nominal medio ponderado	(1)	2,32%
• Tasa anual de amortización anticipada	(2)	7,00%
• Tasa de morosidad de 3 meses *	(2)	1,53%
• Tasa de morosidad de 18 meses *	(2)	0,04%

(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 18 meses) sobre el saldo vivo de principal del total de activos titulizados

## 2. Bonos de Titulización

		<b>Ejercicio actual</b>
• Tipo de interés nominal medio ponderado	(1)	0,55%

(1) Durante el ejercicio.

(2) Al cierre del ejercicio

## 3. Operaciones financieras

		<b>Ejercicio actual</b>
Cuenta de Tesorería		
• Tipo de interés nominal medio ponderado	(1)	0,44%
Permuta de Intereses		
• Tipo de interés nominal medio ponderado	(1)	
Receptor		0,22%
Pagador		1,51%
Préstamo Subordinado		
• Tipo de interés nominal medio ponderado	(1)	1,24%
Préstamo Gastos Iniciales		
• Tipo de interés nominal medio ponderado	(1)	1,24%
Línea de Crédito		
• Tipo de interés nominal medio ponderado	(1)	1,24%
• Límite de la Línea de Crédito	(2)	18.784.380,59
• Saldo dispuesto	(2)	18.784.380,59
Fondo de Reserva		
• Saldo Requerido	(2)	71.500.000,00
• Saldo Dotado	(2)	71.500.000,00

(1) Durante el ejercicio.

(2) Al cierre del ejercicio.

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

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

- Riesgo de crédito:

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

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

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

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

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

Adicionalmente la línea de Crédito, destinada a proteger el Fondo en caso de que no le fuesen ingresados, por concurso de cualquiera de las contrapartes que actúan como Administradores, cantidades que hubieran sido percibidas de los Préstamos Hipotecarios por el Administrador y que correspondan al Fondo hasta un límite máximo.

- 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.

De la misma manera a través de Apertura de Cuenta a Tipo de Interés Garantizado (Cuenta de Tesorería) se mitiga parcialmente la merma de rentabilidad de la liquidez del Fondo por el desfase temporal entre los

ingresos percibidos diariamente de los Préstamos Hipotecarios hasta que se produce el pago de los intereses y reembolso de principal de los Bonos en la Fecha de Pago inmediatamente posterior.

#### D) PERSPECTIVAS DE FUTURO.

A la fecha de formulación de estas cuentas anuales, y desde el 31 de diciembre de 2014, 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 Certificados de Transmisión de Hipoteca que agrupa. Así mismo de acuerdo con determinados aspectos de liquidación anticipada contenidos en la Ley 19/1992 de 7 de julio y recogidos en la escritura de constitución, el Fondo puede liquidarse anticipadamente cuando el importe del Saldo Vivo de los Certificados de Transmisión de Hipoteca pendientes de amortización sea inferior al 10 por 100 del Saldo Vivo inicial, siempre y cuando puedan ser atendidas y canceladas en su totalidad todas y cada una de las obligaciones de pago derivadas de los Bonos de cada serie pendientes de reembolso. En todo caso, la extinción del Fondo se producirá en la Fecha de Vencimiento Final (25 de marzo de 2053 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 2015 el Fondo se pueda encontrar en alguno de los supuestos de liquidación anticipada del Fondo. No obstante:

(i) La Emisión de Bonos se realiza con el objeto de disponer las Entidades Cedentes de activos líquidos que puedan ser utilizados como garantía en operaciones con el Eurosistema o ser enajenados en el mercado.

(ii) La Sociedad Gestora, previa comunicación a la CNMV, estará facultada para proceder a la liquidación anticipada del Fondo cuando habiendo transcurrido al menos un (1) año desde la constitución del Fondo, la Sociedad Gestora cuente con el consentimiento y la aceptación expresa de la totalidad de los tenedores de los Bonos de todas y cada una de las Series y de todas las contrapartes de los contratos en vigor con el Fondo, tanto en relación al pago de cantidades que dicha Liquidación Anticipada implique como en relación al procedimiento en que vaya a llevarla a cabo.

#### Vida media y amortización final de los Bonos de cada Serie estimadas al 31.12.2014 según diferentes hipótesis de tasas de amortización anticipada de los Certificados de Transmisión de Hipoteca:

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 SEGUN DIFERENTES HIPÓTESIS DE % TASA DE AMORTIZACIÓN ANTICIPADA										
			TASA AMORTIZACIÓN ANTICIPADA							
% MENSUAL CONSTANTE			0,17%	0,25%	0,34%	0,42%	0,51%	0,60%	0,69%	0,78%
% ANUAL EQUIVALENTE			2,00%	3,00%	4,00%	5,00%	6,00%	7,00%	8,00%	9,00%
<b>BONOS SERIE A</b>										
Sin amort. opcional <sup>(1)</sup>	Vida media	años	8,52	7,88	7,30	6,79	6,34	5,93	5,56	5,23
	fecha		30/06/2023	07/11/2022	13/04/2022	08/10/2021	24/04/2021	26/11/2020	14/07/2020	15/03/2020
Amortización Final	años		21,01	20,26	19,26	18,51	17,51	16,76	16,01	15,26
	fecha		25/12/2035	25/03/2035	25/03/2034	25/06/2033	25/06/2032	25/09/2031	25/12/2030	25/03/2030
Con amort. opcional <sup>(1)</sup>	Vida media	años	8,29	7,64	7,06	6,56	6,11	5,71	5,34	5,00
	fecha		07/04/2023	13/08/2022	12/01/2022	15/07/2021	01/02/2021	06/09/2020	24/04/2020	23/12/2019
Amortización Final	años		16,51	15,51	14,51	13,76	13,01	12,25	11,51	10,76
	fecha		25/06/2031	25/06/2030	25/06/2029	25/09/2028	25/12/2027	25/03/2027	25/06/2026	25/09/2025
<b>BONOS SERIE B</b>										
Sin amort. opcional <sup>(1)</sup>	Vida media	años	21,56	20,77	19,96	19,13	18,31	17,50	16,73	15,98
	fecha		13/07/2036	28/09/2035	05/12/2034	06/02/2034	11/04/2033	21/06/2032	11/09/2031	14/12/2030
Amortización Final	años		22,26	21,52	20,76	19,76	19,01	18,26	17,51	16,76
	fecha		25/03/2037	25/06/2036	25/09/2035	25/09/2034	25/12/2033	25/03/2033	25/06/2032	25/09/2031
Con amort. opcional <sup>(1)</sup>	Vida media	años	16,51	15,51	14,51	13,76	13,01	12,25	11,51	10,76
	fecha		25/06/2031	25/06/2030	25/06/2029	25/09/2028	25/12/2027	25/03/2027	25/06/2026	25/09/2025
Amortización Final	años		16,51	15,51	14,51	13,76	13,01	12,25	11,51	10,76
	fecha		25/06/2031	25/06/2030	25/06/2029	25/09/2028	25/12/2027	25/03/2027	25/06/2026	25/09/2025
<b>BONOS SERIE C</b>										
Sin amort. opcional <sup>(1)</sup>	Vida media	años	25,51	24,68	23,88	23,10	22,33	21,57	20,82	20,09
	fecha		22/06/2040	24/08/2039	05/11/2038	24/01/2038	18/04/2037	14/07/2036	15/10/2035	20/01/2035
Amortización Final	años		34,52	34,52	34,52	34,52	34,52	34,52	34,52	34,52
	fecha		25/06/2049	25/06/2049	25/06/2049	25/06/2049	25/06/2049	25/06/2049	25/06/2049	25/06/2049
Con amort. opcional <sup>(1)</sup>	Vida media	años	16,51	15,51	14,51	13,76	13,01	12,25	11,51	10,76
	fecha		24/06/2031	25/06/2030	25/06/2029	24/09/2028	25/12/2027	24/03/2027	24/08/2026	25/09/2025
Amortización Final	años		16,51	15,51	14,51	13,76	13,01	12,25	11,51	10,76
	fecha		25/06/2031	25/06/2030	25/06/2029	25/09/2028	25/12/2027	25/03/2027	25/06/2026	25/09/2025

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.

**E) INFORMACIÓN SOBRE LOS APLAZAMIENTOS DE PAGO A PROVEEDORES EN OPERACIONES COMERCIALES.**

Al 31 de diciembre de 2014, 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 2014 a dichos proveedores se han realizado dentro de los límites legales de aplazamiento.

**Anexos a las Cuentas Anuales e Informe de Gestión del ejercicio 2014; Estados Financieros Públicos conforme a la Circular 2/2009 de 25 de marzo de la Comisión Nacional de Valores. El informe de gestión incluye la información contenida en el modelo de estado financiero público S.05.5 referente a otra información de los activos y pasivos.**

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