

3073051

tendrá derecho a recibir una comisión de administración que ocupará el lugar número 1º en el Orden de Prelación de Pagos previsto en la Estipulación 19 de la presente Escritura de Constitución.

Si el Fondo, a través de su Sociedad Gestora, no abonara en una Fecha de Pago la totalidad de la comisión por carecer de Fondos Disponibles suficientes en la Cuenta de Tesorería de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos previsto en la Estipulación 19 siguiente, las cantidades no pagadas se acumularán sin penalidad alguna a la comisión que deba abonarse en la siguiente Fecha de Pago, procediéndose a su abono en ese momento.

Por otra parte, BSCH, en cada Fecha de Pago, tendrá derecho al reembolso de todos los gastos de carácter excepcional en los que haya podido incurrir, previa justificación de los mismos a la Sociedad Gestora, en relación con la administración de los Activos. Dichos gastos que incluirán, entre otros, los ocasionados por razón de la ejecución de las garantías y, en su caso, la venta de inmuebles, serán abonados siempre que el Fondo cuente con Fondos Disponibles suficientes en la Cuenta de Tesorería de acuerdo con lo previsto en la Estipulación 19 de la presente Escritura de Constitución sobre Orden de Prelación de Pagos.

8.15. Otros gastos y remuneraciones.

BSCH, asimismo, tendrá derecho a recibir anualmente, como remuneración o compensación por el proceso de

intermediación financiera realizada, una cantidad subordinada y variable igual a la diferencia entre los ingresos y gastos contables para el Fondo en un ejercicio, de forma que se extraiga el margen financiero obtenido. Los gastos que por este concepto pudieran realizarse trimestralmente en cada Fecha de Pago de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos previsto en la Estipulación 19 siguiente, tendrán la consideración de pagos a cuenta de la comisión de intermediación financiera que ocupa el último lugar en el citado Orden de Prelación de Pagos.

8.16

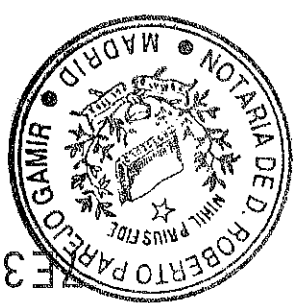
Compensación.

En el supuesto de que alguno de los Deudores de los Préstamos mantuviera un derecho de crédito líquido, vencido y exigible frente al Administrador y, por tanto, resultara que alguno de los Préstamos fuera compensado, total o parcialmente, contra tal derecho de crédito, el Administrador remediará tal circunstancia o, si no fuera posible remediarla, el Administrador procederá a ingresar al Fondo el importe que hubiera sido compensado más los intereses devengados que le hubieren correspondido al Fondo hasta el día en que se produzca el ingreso calculados de acuerdo con las condiciones aplicables al Préstamo correspondiente.

8.17

Subcontratación

El Administrador podrá subcontratar cualquiera de los servicios que se haya comprometido a prestar en virtud de lo dispuesto anteriormente en la presente Escritura de Constitución, salvo



3073052

aquellos que fueran indelegables de acuerdo con la legislación vigente. Dicha subcontratación no podrá en ningún caso suponer ningún coste o gasto adicional para el Fondo o la Sociedad Gestora, y no podrá dar lugar a una revisión a la baja de la calificación otorgada por las Agencias de Calificación a cada una de las Series de los Bonos. No obstante cualquier subcontratación o delegación, el Administrador no quedará exonerado ni liberado, mediante tal subcontrato o delegación, de ninguna de las responsabilidades asumidas en o que legalmente le fueren atribuibles o exigibles.

SECCIÓN IV

EMISIÓN DE LOS BONOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

La Sociedad Gestora, actuando como representante legal del Fondo constituido en esta Escritura de Constitución, acuerda realizar con cargo al mismo la presente emisión de Bonos de conformidad con lo previsto en el Real Decreto 926/1998 y sujeto a los términos y condiciones que se determinan en las estipulaciones y apartados de esta Sección IV.

9. CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN DE LOS BONOS.

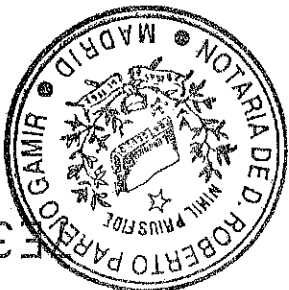
9.1. **Importe de la emisión.** El importe total de la emisión de Bonos es de mil novecientos setenta y dos millones seiscientos mil (1.972.600.000 €) euros, que representa el 100% del valor nominal de los Bonos, asegurado en su totalidad y representados por diecinueve mil secientos veintiséis (19.726) Bonos. Dicho importe nominal

total se distribuye en seis (6) Series de Bonos según se indica

a continuación:

- (a) **Serie A:** con un importe nominal total de mil ochocientos un millones quinientos mil (1.801.500.000 €) euros, constituida por dieciocho mil quiníce (18.015) Bonos de cien mil (100.000 €) euros de valor nominal cada uno. —
- (b) ~~**Serie B:** con un importe nominal total de cincuenta y un millones ochocientos mil (51.800.000 €) euros, constituida por quinientos dieciocho (518) Bonos de cien mil (100.000 €) euros de valor nominal cada uno. —~~
- (c) **Serie C:** con un importe nominal total de treinta y dos millones trescientos mil (32.300.000 €) euros, constituida por trescientos veintitrés (323) Bonos de cien mil (100.000 €) euros de valor nominal cada uno. —
- (d) **Serie D:** con un importe nominal total de cuarenta y nueve millones ochocientos mil (49.800.000 €) euros, constituida por cuatrocientos noventa y ocho (498) Bonos de cien mil (100.000 €) euros de valor nominal cada uno. —
- (e) **Serie E:** con un importe nominal total de diecinueve millones seiscientos mil (19.600.000 €) euros, constituida por ciento noventa y seis (196) Bonos de cien mil (100.000 €) euros de valor nominal cada uno. —
- (f) **Serie F:** con un importe nominal total de diecisiete millones seiscientos mil (17.600.000 €) euros,

F 3073053



03/2006

25

constituida por ciento setenta y seis (176) Bonos de cien

mil (100.000 €) euros de valor nominal cada uno.

La suscripción o tenencia de Bonos de una Serie no implica la

suscripción o tenencia de Bonos de las otras Series.

9.2.

Precio de emisión de los Bonos.

El precio de emisión de los Bonos de todas las Series será de

cien mil euros (100.000 €) por Bono, libre de impuestos y

gastos para el suscriptor. Los Bonos se emitirán al cien por

cien (100%) de su valor nominal.

Los gastos e impuestos inherentes a la emisión de los Bonos

serán por cuenta del Fondo.

9.3.

Circulación de los Bonos.

Los Bonos se pondrán en circulación una vez concluido el

periodo de suscripción y desembolso. En acta notarial se hará

constar expresamente el cierre de la emisión y la suscripción y

desembolso de los Bonos cuyo precio se aplicará al pago de

los Activos, entregándose copia de dicha acta notarial de cierre

de la emisión a la CNMV.

Los Bonos objeto de la emisión no están sujetos a restricciones

particulares a su libre transmisibilidad, la cual se efectuará con

sujeción a las disposiciones legales que les sean de aplicación.

La titularidad de cada Bono se transmitirá por transferencia

contable. La inscripción a favor del adquirente en el registro

contable producirá los mismos efectos que la tradición de los

títulos y desde ese momento la transmisión será oponible a

terceros. En este sentido, el tercero que adquiriera a título

oneroso los Bonos representados por anotaciones en cuenta de persona que, según los asientos del registro contable, aparezca legítimada para transmitirlos no estará sujeto a reivindicación, a no ser que en el momento de la adquisición haya obrado de mala fe o con culpa grave.

9.4. Forma de representación de los Bonos.

~~Los Bonos emitidos con cargo al Fondo están representados mediante anotaciones en cuenta, surtiendo la presente Escritura de Constitución los efectos previstos en el artículo 6 de la Ley del Mercado de Valores.~~

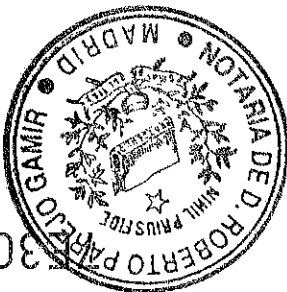
La llevanza del registro contable de los Bonos corresponde a Iberclear, entidad domiciliada en Madrid, calle Pedro Texeira, número 8, 1ª planta, Edificio Iberia Mart I, 28020.

9.5. Tipo de interés nominal.

Todas las Series de Bonos devengarán un interés nominal anual variable (en adelante "**Tipo de Interés Nominal**") con pago trimestral en cada Fecha de Pago siempre que el Fondo cuente con Fondos Disponibles suficientes en la Cuenta de Tesorería, de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos previsto para cada Serie en la Estipulación 19 de la presente Escritura de Constitución.

Las retenciones, contribuciones e impuestos establecidos o que se establezcan en el futuro sobre el principal, intereses o rendimientos de los Bonos, correrán a cargo exclusivo de los titulares de los Bonos, y su importe será deducido, en su caso, por la Sociedad Gestora, en representación y por cuenta del

3073054



03/2006

Fondo, a través del Agente de Pagos, en la forma legalmente

establecida.

a)

Devengo de intereses.

La duración de la emisión se dividirá en sucesivos

periodos de devengo de interés (en adelante,

conjuntamente, los "Periodos de Devengo de Interés"

y cada uno de ellos, un "Periodo de Devengo de

Interés") comprensivos de los días efectivos

transcurridos entre cada Fecha de Pago, incluyéndose

en cada Periodo de Devengo de Interés la Fecha de

Pago inicial y excluyendo la Fecha de Pago final. El

primer Periodo de Devengo de Interés tendrá una

duración equivalente a la comprendida entre la Fecha

de Desembolso y la Primera Fecha de Pago. El último

Periodo de Devengo de Interés terminará en la Fecha

de Vencimiento Final del Fondo.

El Tipo de Interés Nominal se devengará sobre los días

efectivos transcurridos de cada Periodo de Devengo de

Interés para el que hubiere sido determinado,

calculándose sobre la base de un año compuesto por

trecientos sesenta (360) días.

b)

Tipo de Interés Nominal.

El Tipo de Interés Nominal determinado para cada

Periodo de Devengo de Interés será el que resulte de

sumar: (i) el Tipo de Interés de Referencia EURIBOR a

tres (3) meses o, en caso necesario, su sustituto

descrito en el apartado c) siguiente, y (ii) un margen para cada una de las Series: _____

- Del 0,15% para los Bonos de la Serie A;
- Del 0,20% para los Bonos de la Serie B;
- Del 0,30% para los Bonos de la Serie C;
- Del 0,55% para los Bonos de la Serie D;
- Del 2,10% para los Bonos de la Serie E;
- Del 1% para los Bonos de la Serie F

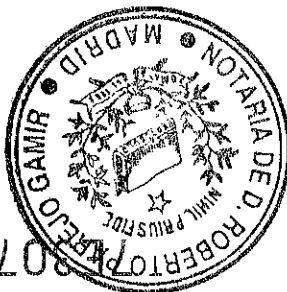
todo ello redondeado a la milésima de un entero por ciento más próximo, siendo al alza en caso de equidistancia. _____

c) Determinación del tipo de interés de referencia. _____
El tipo de interés de referencia (en adelante "Tipo de

Interés de Referencia") será el siguiente: _____
(i) El tipo EURIBOR ("Euro Interbank Borrowing

Offered Rate"), es el tipo de referencia del mercado del dinero para el euro, en depósitos a tres (3) meses de vencimiento. El tipo EURIBOR a tres (3) meses será el que resulte de la pantalla REUTERS, página "EURIBOR01" (o cualquier otra página que pudiera reemplazarla en este servicio), a las 11:00 horas de la mañana, hora de Madrid del Momento de Fijación de Tipo _____ descrito a continuación.

9073055



03/2006

(ii) En el supuesto de ausencia de tipos según lo

dispuesto en el apartado (i) anterior, será de aplicación como Tipo de Interés de Referencia sustitutivo el tipo de interés que resulte de efectuar la media aritmética simple de los tipos de interés interbancario de oferta para operaciones de depósito en euros (EURIBOR), a tres (3) meses en el Momento de Fijación de Tipo por las entidades que se señalan a continuación:

- Banco Santander Central Hispano, S.A., Sucursal en Londres;
- Bank of America N.T.&A., Sucursal en Londres;
- J.P. Morgan Securities, Ltd, _____

todo ello redondeado a la milésima de un entero por ciento más próxima. _____ En el supuesto de imposibilidad de aplicación del Tipo de Interés de Referencia sustitutivo anterior, por no suministrar una de las citadas entidades de forma continuada declaración de cotizaciones, será de aplicación el tipo de interés que resulte de calcular la media aritmética simple de los tipos de interés declarados por las dos (2) entidades restantes. _____

Y si una de las dos (2) entidades restantes mencionadas anteriormente dejara de suministrar declaración de cotizaciones, será de aplicación el último tipo de interés nominal aplicable al último Periodo de Devengo de Interés y así por Periodos de Interés sucesivos, en tanto en cuanto se mantenga dicha situación.

Si al menos dos (2) de las entidades anteriormente reseñadas volvieran a suministrar cotizaciones, volverá a ser de aplicación el Tipo de Interés de Referencia sustitutivo subsidiario según las reglas anteriores.

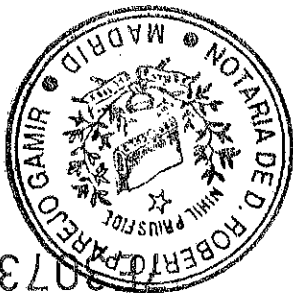
La Sociedad Gestora conservará los listados del contenido de las pantallas de REUTERS o, en su caso, las declaraciones de cotizaciones de las entidades mencionadas, como documentos acreditativos del tipo correspondiente.

d)

Momento de Fijación de Tipo.

El tipo de interés nominal aplicable a los Bonos para cada Periodo de Devengo de Interés será determinado por la Sociedad Gestora, en representación y por cuenta del Fondo, el segundo Día Hábil según calendario TARGET (*Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System*) anterior a cada Fecha de Pago, a las 11:00 horas de la mañana (hora de Madrid) de dicho día (en adelante, el "Momento de

9073056



03/2006

Fijación de Tipo"), y será de aplicación para el siguiente Periodo de Devengo de Interés.

El tipo de interés nominal de los Bonos para el primer Periodo de Devengo de Interés ha sido determinado en la forma prevista en el apartado c) anterior, en base al Tipo de Interés de Referencia establecido en dicho apartado, existente a las 11:00 horas de la mañana (hora de Madrid) de la fecha de la presente Escritura de Constitución (día 30 de junio de 2006). Dicho Tipo de Interés de Referencia es del 3,056% por lo que el tipo de interés nominal aplicable a las seis Series de Bonos para el primer Periodo de Devengo de Interés es del 3,206% para los Bonos de la Serie A, del 3,256% para los Bonos de la Serie B, del 3,356% para los Bonos de la Serie C, del 3,606% para los Bonos de la Serie D, del 5,156% para los Bonos de la Serie E y del 4,056% para los Bonos de la Serie F.

Los tipos de interés nominales determinados para todas las Series de Bonos para los sucesivos Periodos de Devengo de Interés se comunicarán a los titulares de los Bonos en el plazo y forma previstos en la Estipulación 17 de la presente Escritura de Constitución.

A efectos de la presente emisión, se considerarán Días Hábles todos los que no sean:

- (i) sábado,
- (ii) domingo,

- (iii) festivos según el calendario TARGET (a los solos efectos de determinación del tipo de interés nominal aplicable para cada Período de Devengo de Interés). Comprende, además de los días reconocidos en (i) y (ii) anteriores, el 1 de enero, el Viernes Santo, el Lunes de Pascua, el 1 de mayo, el 25 de diciembre y el 26 de diciembre, y
- (iv) festivos en Madrid (a los efectos de determinación del tipo de interés nominal aplicable para cada Período de Devengo de Interés y para el resto de condiciones de la emisión).

9.6. Mención simple al número de orden que en la prelación de pagos del Fondo ocupan los pagos de intereses de los valores emitidos con cargo al mismo.

El pago de intereses devengados por los Bonos de la Serie A ocupa el tercer (3º) lugar en el Orden de Prelación de Pagos establecido en la Estipulación 19 de la presente Escritura de Constitución.

El pago de intereses devengados por los Bonos de la Serie B ocupa el cuarto (4º) lugar en el Orden de Prelación de Pagos establecido en la Estipulación 19 de la presente Escritura de Constitución, quedando en consecuencia postergado en rango respecto al pago de los intereses devengados por los Bonos de la Serie A.

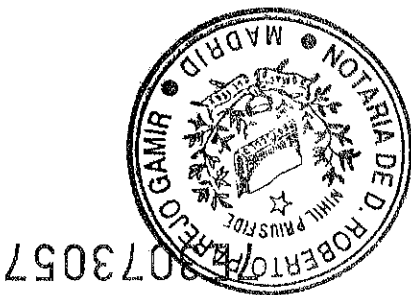
El pago de intereses devengados por los Bonos de la Serie C ocupa el quinto (5º) lugar en el Orden de Prelación de Pagos establecido en la Estipulación 19 de la presente Escritura de Constitución, quedando en consecuencia postergado en rango respecto al pago de los intereses devengados por los Bonos de las Series A y B.

El pago de intereses devengados por los Bonos de la Serie D ocupa el sexto (6º) lugar en el Orden de Prelación de Pagos establecido en la Estipulación 19 de la presente Escritura de Constitución, quedando en consecuencia postergado en rango respecto al pago de los intereses devengados por los Bonos de las Series A, B y C.

El pago de intereses devengados por los Bonos de la Serie E ocupa el séptimo (7º) lugar en el Orden de Prelación de Pagos establecido en la Estipulación 19 de la presente Escritura de Constitución, quedando en consecuencia postergado en rango respecto al pago de los intereses devengados por los Bonos de las Series A, B, C y D.

El pago de intereses devengados por los Bonos de la Serie F ocupa el decimocuarto (14º) lugar en el Orden de Prelación de Pagos, quedando en consecuencia postergado en rango respecto al pago de los intereses devengados por los Bonos de las Series A, B, C, D y E.

Lo anterior se entiende sin perjuicio de las reglas excepcionales de prelación recogidas en la Estipulación 19.2



9073057



03/2006

de la presente Escritura de Constitución, en lo referente a la postergación de pagos.

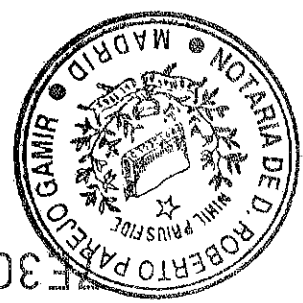
9.7. Fechas, lugar, entidades y procedimientos para el pago de

los intereses.

El tipo de interés devengado por los Bonos de todas las Series será pagadero, trimestralmente, los días 18 de enero, 18 de abril, 18 de julio y 18 de octubre de cada una, una

"Fecha de Pago", hasta su total amortización mediante el procedimiento reseñado más adelante en la presente Estipulación 9, siempre que el Fondo cuente con Fondos Disponibles suficientes en la Cuenta de Tesorería de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos previsto para cada Serie en la Estipulación 19 de la presente Escritura de Constitución. En caso de que alguna de las fechas establecidas en el párrafo anterior no fuera un Día Hábil, el pago de los intereses se realizará el Día Hábil inmediatamente posterior, devengándose los intereses correspondientes al Periodo de Devengo de Interés en curso, hasta el mencionado primer Día Hábil, no inclusive.

El primer pago de intereses para los Bonos de todas las Series tendrá lugar el 18 de octubre de 2006, devengándose los mismos al tipo de interés nominal correspondiente desde la Fecha de Desembolso, inclusive, hasta el 18 de octubre de 2006, no inclusive.



3073058

El cálculo de los intereses para cada Serie a pagar en cada Fecha de Pago para cada Período de Devengo de Interés se llevará a cabo con arreglo a la siguiente fórmula:

$$I = P \cdot R / 100 \cdot d / 360$$

Donde:

I = Intereses a pagar en una Fecha de Pago determinada.

P = Saldo de Principal Pendiente de Pago de los Bonos de cada Serie en la Fecha de Determinación correspondiente a dicha Fecha de Pago.

R = Tipo de Interés nominal expresado en porcentaje.

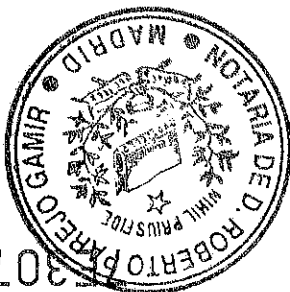
d = Número de días efectivos que correspondan a cada Período de Devengo de Interés.

Tanto los intereses que resulten a favor de los tenedores de los Bonos, calculados según lo previsto anteriormente, como el importe de los intereses devengados y no satisfechos, se comunicarán a los tenedores de los Bonos en la forma descrita en la Estipulación 17 de la presente Escritura de Constitución y con una antelación de, al menos, un (1) día natural a cada Fecha de Pago.

El abono de los intereses de los Bonos devengados tendrá lugar en cada Fecha de Pago, siempre que el Fondo existan Fondos Disponibles suficientes para ello en la Cuenta de Tesorería y, de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos previsto en la Estipulación 19 de la presente Escritura de Constitución.

- 9.8. Plazo válido en el que se pueden reclamar los intereses.** Los intereses de los Bonos se pagarán hasta la amortización respectiva de los mismos en cada Fecha de Pago y siempre que el Fondo cuente con Fondos Disponibles para ello de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos recogido en la Estipulación 19 de la presente Escritura de Constitución. ~~En caso de que en una Fecha de Pago, el Fondo no pudiese~~
- hacer frente al pago total o parcial de los intereses devengados por los Bonos de cualquiera de las Series, de conformidad con el Orden de Prelación de Pagos recogido en la Estipulación 19 siguiente, las cantidades que los tenedores de los Bonos hubiesen dejado de percibir se acumularán en la siguiente Fecha de Pago a los intereses de la propia Serie que, en su caso, corresponda abonar en esa misma Fecha de Pago, siendo pagados con arreglo al citado orden de prelación y aplicados por orden de vencimiento en caso de que no fuera posible ser abonados en su totalidad por insuficiencia de Fondos Disponibles, sin que ello implique una capitalización de la deuda.
- El Fondo, a través de su Sociedad Gestora no podrá aplazar el pago de intereses de los Bonos más allá de la Fecha de Vencimiento Legal o, si ésta no fuera Día Hábil, del siguiente Día Hábil.
- 9.9. Amortización de los Bonos.**
- 9.9.1. Precio de reembolso.**

2073059



03/2006

41

El precio de reembolso para los Bonos de todas las Series será de cien mil (100.000) euros por Bono, equivalente al cien por cien (100%) de su valor nominal, pagadero conforme a lo previsto en la presente Estipulación.

9.9.2. Fecha de Vencimiento Legal y Fechas de Amortización.

La fecha de vencimiento legal (en adelante, la "Fecha de Vencimiento Legal") y amortización definitiva de los Bonos será el 18 de enero de 2049 ó, si éste no fuera Día Hábil, el siguiente Día Hábil. Los Bonos serán amortizados por reducción de su valor nominal los días 18 de enero, 18 de abril, 18 de julio y 18 de octubre, de cada año (o el siguiente Día Hábil) hasta su total amortización, conforme a las reglas ordinarias de amortización establecidas a continuación.

9.9.3. Reglas generales de amortización.

El principal de los Bonos de las Series A, B, C, D y E ocupa el octavo (8º) lugar en el Orden de Prelación de Pagos previsto en la Estipulación 19 siguiente y se amortizará conforme a las siguientes reglas:

a) Series A, B, C, D y E

- **Amortización de los Bonos de la Serie A:** _____ La amortización de principal de los Bonos de la Serie A se realizará mediante amortizaciones parciales en cada Fecha de Pago desde la Fecha de

Pago en la que comience su amortización hasta completar su importe nominal total, en función de los Fondos Disponibles para Amortización hasta su total amortización. _____

El primer pago de amortización de los Bonos de la Serie A corresponderá al 18 de octubre de 2006. _____

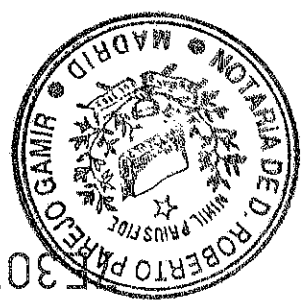
Amortización de los Bonos de la Serie B: _____

Una vez que se hayan amortizado los Bonos de la Serie A, todos los Fondos Disponibles para Amortización se utilizarán trimestralmente para la amortización de principal de los Bonos de la Serie B y se realizará mediante las amortizaciones parciales en cada Fecha de Pago desde la Fecha de Pago en la que comience su amortización hasta completar su total amortización. _____

Amortización de los Bonos de la Serie C: _____

Una vez que se hayan amortizado los Bonos de la Serie B, todos los Fondos Disponibles para Amortización se utilizarán trimestralmente para la amortización de principal de los Bonos de la Serie C y se realizará mediante las amortizaciones parciales en cada Fecha de Pago desde la Fecha de Pago en la que comience su amortización hasta completar su total amortización. _____

Amortización de los Bonos de la Serie D: _____



3073060

Una vez que se hayan amortizado los Bonos de la Serie C, todos los Fondos Disponibles para la Amortización se utilizarán trimestralmente para la amortización de principal de los Bonos de la Serie D y se realizará mediante las amortizaciones parciales en cada Fecha de Pago desde la Fecha de Pago en la que comience su amortización hasta completar su total amortización.

• **Amortización de los Bonos de la Serie E:** _____

Una vez que se hayan amortizado los Bonos de la Serie D, todos los Fondos Disponibles para la Amortización se utilizarán trimestralmente para la amortización de principal de los Bonos de la Serie E y se realizará mediante las amortizaciones parciales en cada Fecha de Pago desde la Fecha de Pago en la que comience su amortización hasta completar su total amortización.

b) **Serie F** _____

• **Amortización de los Bonos de la Serie F:** _____

La amortización parcial de los Bonos de la Serie F se efectuará en cada una de las Fechas de Pago, desde la Fecha de Pago en la que comience su amortización hasta completar su total amortización, en una cuantía igual a la Cantidad Devengada para Amortización de la Serie F, equivalente a la diferencia positiva existente

entre el Saldo de Principal Pendiente de Pago de la Serie F a la Fecha de Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente y el importe del Fondo de Reserva requerido a la Fecha de Pago correspondiente, siempre que cumplan las condiciones previstas en la Estipulación 18.1 de la presente Escritura de Constitución y existan Fondos Disponibles tras aplicar el Orden de Prelación de Pagos establecido en la Estipulación 19.1 de la presente Escritura de Constitución.

9.9.4. Reglas de amortización anticipada.

No obstante lo dispuesto en los apartados 9.9.2 y 9.9.3 de la presente Estipulación 9, la Sociedad Gestora está facultada para proceder a la liquidación anticipada del Fondo y, consiguientemente, a la amortización anticipada en una Fecha de Pago de la totalidad de la emisión de los Bonos, en los términos establecidos en la Estipulación 5 de la presente Escritura de Constitución.

9.9.5. Saldo de Principal Pendiente de Pago de los Bonos.

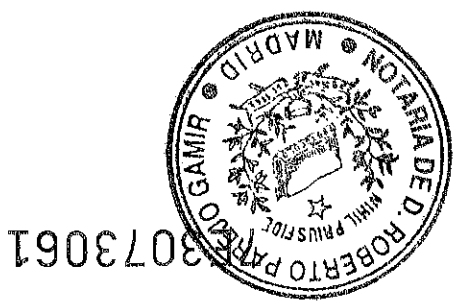
Se entenderá por saldo de principal pendiente de pago de los Bonos (en adelante, "Saldo de Principal Pendiente de Pago de los Bonos"), el total de los saldos vivos de los Bonos de todas las Series o de cada Serie (esto es, el importe de principal de los Bonos pendiente de amortizar).

9.9.6. Saldo Vivo de los Activos.

Son fondos disponibles para amortización (en adelante, los "Fondos Disponibles para Amortización") la cantidad que se destinará a la amortización de los Bonos de las Series A, B, C, D y E en cada Fecha de Pago y será la menor de las siguientes cantidades, (i) la Cantidad Devengada para Amortización de los Bonos de las Series A, B, C, D, y E y, (ii) en función de los Fondos Disponibles existentes en cada Fecha de Pago, el

La cantidad devengada para amortización de los Bonos de las Series A, B, C, D y E (en adelante, la "Cantidad Devengada para Amortización"), será igual a la diferencia (si fuese positiva) entre la suma del Saldo de Principal Pendiente de Pago de los Bonos de las Series A, B, C, D y E en la Fecha de Determinación previa a cada Fecha de Pago y el Saldo Vivo de los Activos que no tengan ninguna cuota en morosidad superior a dieciocho (18) meses.

El saldo vivo de los Activos (en adelante, el "Saldo Vivo de los Activos") estará compuesto tanto por las cantidades devengadas de principal y no cobradas, como por las cantidades aún no devengadas de principal y pendientes de vencimiento de los Activos, es decir, incluyendo las cantidades vencidas y no cobradas.



03/2006

remamente de Fondos Disponibles (según se define en la Estipulación 19 de la presente Escritura de Constitución), una vez deducidos los importes de los puntos 1 a 7 del Orden de Prelación de Pagos previsto en la Estipulación 19 siguiente.

9.9.9 Fechas de Determinación y Periodos de

Determinación.

Las fechas de determinación (en adelante, las "Fechas de Determinación") serán aquellas en que la Sociedad Gestora realizará, en nombre del Fondo, los cálculos necesarios para determinar el Saldo de Principal Pendiente de Pago de los Bonos de cada Serie y el Saldo Vivo de los Activos de acuerdo con lo dispuesto en la presente Estipulación de esta Escritura de Constitución.

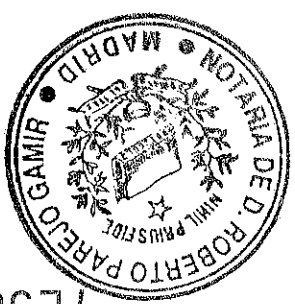
Dichas Fechas de Determinación serán las que correspondan al quinto (5º) Día Hábil anterior a cada Fecha de Pago y demarcarán los periodos comprendidos sucesivamente entre las citadas Fechas de Determinación (en adelante, conjuntamente, los "Periodos de Determinación" y, cada uno, un "Periodo de Determinación"). En cada Periodo de Determinación se incluirá la Fecha de Determinación inicial del periodo correspondiente y se excluirá la Fecha de Determinación final del periodo correspondiente.

9.9.10. Número de orden que el pago de amortizaciones ocupa en el Orden de Prelación de Pagos. _____

El pago de principal de los Bonos de las Series ocupa el octavo (8º) lugar en el Orden de Prelación de Pagos establecido en la Estipulación 19 de la presente Escritura de Constitución. _____

Los Fondos Disponibles para Amortización en la Cuenta de Tesorería, en cada Fecha de Pago se destinarán a la amortización de principal de los Bonos de la Serie A, hasta su total amortización. Los Bonos de la Serie B estarán postergados, en cuanto al pago del principal a los de la Serie A, los de la Serie C a los de las Series A y B, los de la Serie D a los de las Series A, B y C y los de la Serie E a los de las Series A, B, C y D, de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos previsto en la Estipulación 19 de la presente Escritura de Constitución. La amortización del principal de los Bonos de la Serie F se producirá de forma parcial en cada Fecha de Pago en una cuantía igual a la diferencia positiva existente entre el Saldo de Principal pendiente de Pago de la Serie F a la Fecha de Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente y el importe del Fondo de Reserva

7E3073062



03/2006

requerido a la Fecha de Pago correspondiente, siempre que cumplan las condiciones previstas en la Estipulación 18.1 de la presente Escritura de Constitución.

Lo anterior se entiende sin perjuicio del Orden de Prelación de Pagos de Liquidación recogido en la Estipulación ~~19.3 de la presente~~ Escritura de

Constitución.

9.10. Publicidad de la amortización y pago de intereses; servicio

financiero de la emisión.

El servicio financiero de la emisión se atenderá a través de BSCH en calidad de Agente de Pagos. Tanto el pago de intereses como la amortización de principal se comunicará a los titulares de los Bonos de la manera prevista en la Estipulación 17 siguiente.

10. SUSCRIPCIÓN Y ASEGURAMIENTO DE LOS BONOS.

10.1. Solicitudes de suscripción.

La colocación de la emisión de Bonos se dirigirá exclusivamente a inversores cualificados.

El periodo de suscripción (en adelante, el "Periodo de Suscripción") se iniciará a las 12:00 y termina a la 17:00 horas de Madrid del 3 de julio de 2006.

Las solicitudes de suscripción, para ser tenidas en cuenta, deberán ser efectuadas por cualquier medio admitido en Derecho, durante el Periodo de Suscripción y dirigidas a las siguientes entidades aseguradoras de la colocación (en

En virtud de estos contratos, las Entidades Aseguradoras procederán a la adjudicación libre de los Bonos, por los importes establecidos para cada una de ellas en los citados contratos y asumirán el compromiso de forma mancomunada,

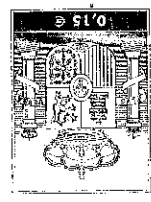
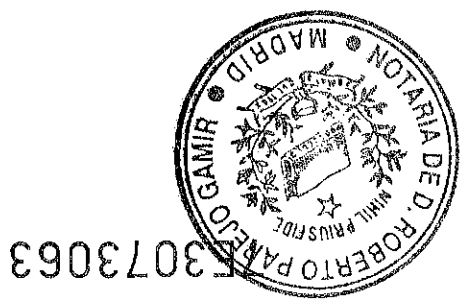
La Sociedad Gestora, actuando en representación y por cuenta del Fondo, celebrará con las Entidades Aseguradoras, los Contratos de Aseguramiento y Colocación de la Emisión diferenciados por Tramos, que se describen en la Estipulación 15.4 de la presente Escritura de Constitución.

10.3. Aseguramiento de la emisión.

BSCH actúa como Entidad Directora del Tramo Nacional de la emisión y Calyon y Dexia actúan junto con BSCH como Entidades Directoras del Tramo Internacional de la emisión, habiendo prestado en el Documento de Registro y en la Nota de Valores las declaraciones exigidas por el Reglamento (CE) nº 809/2004.

10.2. Entidades Directoras de la emisión.

adelante, las "Entidades Aseguradoras": BSCH, Calyon, Sucursal en España (en adelante, "Calyon") y Dexia Banque Belgique, SA (en adelante, "Dexia"), Las Entidades Aseguradoras procederán libremente a la aceptación o no de las solicitudes de suscripción recibidas, velando para que no se produzcan tratamientos discriminatorios entre solicitudes. No obstante, las Entidades Aseguradoras podrán dar prioridad a las peticiones de aquellos de sus clientes que estén apropiadas.



03/2006

una vez cerrado el Período de Suscripción, de suscribir en su propio nombre, la cantidad de Bonos necesarios para completar la cifra a la que ascienden sus respectivos compromisos de aseguramiento.

BSCH previsiblemente suscribirá las Series subordinadas de Bonos por debajo de la Serie A.

~~En-contratación-al-compromiso-asumido-por-las-Entidades~~

Aseguradoras, éstas recibirán una Comisión de Aseguramiento y Colocación, la cual se encuentra recogida dentro de los gastos iniciales del Fondo. Las comisiones por aseguramiento se estiman en un importe máximo de ochocientos noventa y un mil setecientos (891.700,00 €) euros recibiendo cada una de las Entidades Aseguradoras de los Bonos las comisiones que para cada Bono se recogen en el siguiente cuadro, aplicadas sobre el importe nominal por cada una de ellas asegurado, todo ello en virtud del Contrato de Dirección, Aseguramiento y Colocación del Tramo Nacional y del Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Internacional:

Series	Comisión de Aseguramiento
Serie A	Entre 0,00% y 0,04%
Serie B	Entre 0,00% y 0,10%
Serie C	Entre 0,00% y 0,10%
Serie D	Entre 0,00% y 0,10%
Serie E	Entre 0,00% y 0,10%
Serie F	Entre 0,00% y 0,10%



073064

El compromiso de aseguramiento de cada Entidad Aseguradora es el que se detalla a continuación:

Tramo Nacional

Entidades Aseguradoras	Bonos Serie A	Bonos Serie B	Bonos Serie C	Bonos Serie D	Bonos Serie E	Bonos Serie F	TOTAL
Banco Santander Central Hispano							17.600.000 €
							17.600.000 €

Tramo Internacional

Entidades Aseguradoras	Bonos Serie A	Bonos Serie B	Bonos Serie C	Bonos Serie D	Bonos Serie E	Bonos Serie F	TOTAL
Banco Santander Central Hispano	600.500.000 €	51.800.000 €	32.300.000 €	49.800.000 €	19.600.000 €		1.801.500.000 €
CALYON	600.500.000 €						600.500.000 €
DEXIA	600.500.000 €						600.500.000 €

10.4. Pago de los Bonos (Fecha de Desembolso).

Los inversores a quienes hayan sido adjudicados los Bonos deberán abonar a la Entidad Aseguradora correspondiente, en la Fecha de Desembolso (es decir, el día 4 de julio de 2006), antes de las 11:00 horas de Madrid, valor ese mismo día, el precio de emisión que corresponda por cada Bono adjudicado, emitido al 100% de su valor nominal que corresponda a cada Bono adjudicado en suscripción, emitido al 100% de su valor nominal.

BSCH, en su condición de Agente de Pagos, procederá a abonar al Fondo antes de las 15:00 horas (hora de Madrid) de la Fecha de Desembolso, valor ese mismo día, el importe que, de conformidad con lo previsto en el Contrato de Dirección, Aseguramiento y Colocación del Tramo Nacional y el Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Internacional descritos en la ~~Estipulación 15.4 de la presente Escritura de~~ Constitución, le abonen las Entidades Aseguradoras más la suma de su propio compromiso de aseguramiento, deducida su propia comisión de aseguramiento, mediante ingreso en la Cuenta de Tesorería del Fondo.

10.5. Documento acreditativo de la suscripción.

Las Entidades Aseguradoras entregarán a los suscriptores de los Bonos que así lo hayan solicitado, en un plazo no superior a cinco (5) días desde la Fecha de Desembolso, un documento acreditativo de la suscripción por éstos de los Bonos adjudicados y del importe efectivo que hubieran desembolsado por dicha suscripción. Dicho documento acreditativo no tendrá la consideración de valor negociable, estando su validez limitada hasta la fecha en que se produzca la anotación contable en el correspondiente registro de anotaciones.

10.6. Legislación nacional bajo la cual se crean los valores e indicación de los Tribunales competentes en caso de

litigio.

La constitución del Fondo y la emisión de los Bonos (en cuanto a sus términos y condiciones) se encuentra sujeta a la Ley



3073065

española y, en particular, al régimen legal previsto (i) en el Real Decreto 926/1998 y disposiciones que lo desarrollan, (ii) en el Real decreto 1310/2005, (iii) en la Ley 19/1992, en cuanto a lo contemplado en el Real Decreto 926/1998 y en tanto resulte de aplicación, (iv) en la Ley del Mercado de Valores, (v) en la Orden EHA/3537/2005, y (vi) en las demás disposiciones legales y reglamentarias en vigor que resulten de aplicación en cada momento.

Las cuestiones, discrepancias, litigios y reclamaciones que puedan plantearse entre el Fondo, en su calidad de emisor de los Bonos, y los tenedores de los mismos, serán conocidas y resueltas por los Juzgados y Tribunales españoles.

11. CALIFICACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO DE LOS BONOS (RATING).

11.1. Entidades Calificadoras.

La Sociedad Gestora ha encargado la valoración del riesgo crediticio de los Bonos a S&P ESPAÑA y Moody's, sociedades reconocidas por la CNMV a los efectos de lo dispuesto en el artículo 2.3.b) del Real Decreto 926/1998 y que operan de acuerdo con la metodología, criterios y control de calidad de STANDARD & POOR'S RATING SERVICES y Moody's, respectivamente.

11.2. Calificación otorgada a la emisión de los Bonos.

Con carácter previo al registro del Folleto, S&P ESPAÑA y Moody's han asignado una calificación provisional de AAA/Aaa para los Bonos de la Serie A, AA-/Aa2 para los Bonos de la

Serie B, A-/A2 para los Bonos de la Serie C, BBB/Baa2 para los Bonos de la Serie D, BB/Ba3 para los Bonos de la Serie E y CCC-/Ca2 para los Bonos de la Serie F.

Si las Agencias de Calificación no confirmaran antes del inicio del Periodo de Suscripción las calificaciones a los Bonos de cada una de las Series, esta circunstancia se comunicaría inmediatamente a la CNMV y se haría pública en la forma

prevista en la Estipulación 17 siguiente.

La no confirmación como definitivos de los ratings a los Bonos de cualquiera de las Series antes del inicio del Periodo de Suscripción constituiría un supuesto de resolución de la constitución del Fondo y de la emisión de los Bonos.

En el Anexo VIII a esta Escritura de Constitución, se recoge una copia de la carta de comunicación de los ratings provisionales por parte de S&P ESPAÑA y Moody's.

ADMISIÓN A COTIZACIÓN DE LOS BONOS.

La Sociedad Gestora, en representación y por cuenta del Fondo, solicitará de modo inmediato al otorgamiento de esta Escritura de Constitución y una vez haya sido efectuado el desembolso de los Bonos, la admisión a cotización de la presente emisión de Bonos en AIAF, que tiene reconocido su carácter de mercado secundario oficial de valores por la Disposición Transitoria Sexta de la Ley 37/1998. La Sociedad Gestora se compromete a que la admisión de la emisión en AIAF esté concluida en el plazo de treinta días (30) desde la



073066

Fecha de Desembolso, una vez obtenidas las autorizaciones correspondientes.

En el supuesto de que no se cumpla este plazo, la Sociedad Gestora dará a conocer las causas del incumplimiento a la CNMV y al público mediante la inclusión de un anuncio en un periódico de difusión nacional o en el Boletín Diario de Operaciones de AIAF Mercado de Renta Fija o en cualquier otro medio de general aceptación por el mercado que garanticen una difusión adecuada de la información, en tiempo y contenido, tanto las causas de dicho incumplimiento como la nueva fecha prevista para la admisión a cotización de los valores emitidos, sin perjuicio de las responsabilidades incurridas por este hecho.

Expresamente, la Sociedad Gestora hace constar que conoce los requisitos y condiciones que se exigen para la admisión, permanencia y exclusión de los Bonos en AIAF, según la legislación vigente y los requerimientos de sus organismos rectores, aceptando el Fondo, a través de su Sociedad Gestora, cumplirlos.

No está previsto contratar una entidad que se comprometa a facilitar la liquidez de los Bonos durante la vida de la emisión.

13. REPRESENTACIÓN MEDIANTE ANOTACIONES EN CUENTA DE LOS BONOS.

13.1. Representación y otorgamiento de escritura pública. Los Bonos emitidos con cargo al Fondo estarán representados por medio de anotaciones en cuenta y se constituirán como

tales en virtud de su inscripción en el correspondiente registro contable. A este respecto se hace constar que la presente Escritura de Constitución surtirá los efectos previstos en el artículo 6 de la Ley del Mercado de Valores.

13.2. Designación de la entidad encargada del registro contable.

La Sociedad Gestora, por cuenta y representación del Fondo, designa en este acto a ~~liberclear.como.entidad.encargada.del-~~

registro contable de la emisión de los Bonos, designación que se efectúa a los efectos del artículo 45 del Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, sobre representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y compensación y liquidación de operaciones bursátiles (en adelante, el "Real Decreto 116/1992").

Dicha designación será objeto de inscripción en los registros oficiales de la CNMV.

13.3. Características de los valores que se representarán

mediante anotaciones en cuenta.

En cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 6 del Real Decreto 116/1992, la denominación, número de unidades, valor nominal y demás características y condiciones de la emisión de Bonos que se representa por medio de anotaciones en cuenta es la que se hace constar en esta sección de la presente

Escritura.

13.4. Depósito de copias de la Escritura de Constitución.

La Sociedad Gestora, en representación y por cuenta del Fondo, una vez otorgada la presente Escritura de Constitución,

14.2. Legitimación registral y certificados de legitimación.

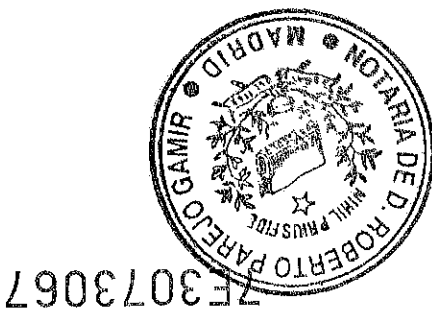
en el Real Decreto 116/1992.
previstas en el Capítulo II de la Ley del Mercado de Valores y
inscripción, los Bonos quedarán sometidos a las normas
contable que llevará liberear. Una vez practicada esta primera
constituirán como tales en virtud de su inscripción en el registro
Los Bonos representados mediante anotaciones en cuenta se

14.1. Práctica de la primera inscripción.

BONOS POR MEDIO DE ANOTACIONES EN CUENTA.

14. RÉGIMEN DERIVADO DE LA REPRESENTACIÓN DE LOS

8 del Real Decreto 116/1992.
de Constitución, en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo
Bonos y del público en general, copia de la presente Escritura
tener en todo momento a disposición de los titulares de los
participante en la que delegue sus funciones) y AIAF deberán
funciones). La sociedad Gestora, liberear (o entidad
liberear (o entidad participante en la que delegue sus
artículos 7 y 92 de la Ley del Mercado de Valores así como en
efectos de su incorporación a los registros previstos en los
copias de la Escritura de Constitución en AIAF y en la CNMV, a
representación del Fondo, depositará las correspondientes
Suscripción de los Bonos, la Sociedad Gestora, en
Igualmente, con carácter previo a la apertura del Periodo de
encargada del registro contable de los Bonos.
depositará una copia de la misma en liberear, como entidad



7E3073067



03/2006

La persona o entidad que aparezca legitimada en los asientos del registro contable llevado por Iberclear se presumirá titular legítimo de los Bonos respectivos y, en consecuencia, podrá exigir de la Sociedad Gestora, que actuará en representación y por cuenta del Fondo, que realice en su favor las prestaciones a que den derecho los Bonos. Asimismo, la legitimación para la transmisión y el ejercicio de los derechos derivados de los valores representados mediante anotaciones en cuenta podrá acreditarse mediante la exhibición de certificados en los que constarán las menciones legalmente exigidas y que se expedirán a solicitud y coste del titular de los Bonos.

Dichos certificados no conferirán más derechos que los relativos a la legitimación.

14.3. Transmisión de los Bonos.

Los Bonos podrán ser libremente transmitidos por cualquier medio admitido en Derecho. La titularidad de cada Bono se transmitirá por transferencia contable. La inscripción de la transmisión a favor del adquirente producirá los mismos efectos que la tradición de los títulos. En este sentido, el tercero que adquiriera a título oneroso los Bonos representados por anotaciones en cuenta de persona que, según los asientos del registro contable, aparezca legitimada para transmitirlos no estará sujeto a reivindicación, a no ser que en el momento de la adquisición haya obrado de mala fe o con culpa grave. La constitución de derechos reales limitados u otra clase de gravámenes sobre los Bonos deberá inscribirse en la cuenta

15. **CONTRATOS FINANCIEROS COMPLEMENTARIOS.** _____
 Con el fin de consolidar su estructura financiera y procurar la mayor cobertura posible para los riesgos inherentes a la emisión, la Sociedad Gestora, en representación del Fondo, procederá en esta misma fecha, a realizar las actuaciones que y a formalizar los contratos que se establecen a continuación, cuya descripción refleja fielmente la información más relevante contenida en dichos contratos, no omitiéndose ningún dato o información que pueda resultar relevante para el inversor. _____
 La Sociedad Gestora, al objeto de que se cumpla la operativa del Fondo en los términos previstos en la presente Escritura de Constitución y en la normativa vigente en cada momento, actuando por cuenta y en representación del Fondo, podrá prorrogar o modificar los contratos que haya suscrito en nombre del Fondo, sustituir a cada uno de los prestadores de los servicios al Fondo en virtud de los mismos e, incluso, caso de ser necesario, celebrar contratos adicionales; todo ello, sujeto a la legislación vigente en cada momento, a la autorización previa, caso de ser necesaria, de la CNMV, u

CONTRATOS COMPLEMENTARIOS

SECCIÓN V

correspondiente. La inscripción de la prenda equivaldrá al desplazamiento posesorio del título. _____
 La constitución del gravamen será oponible a terceros desde el momento en que haya practicado la correspondiente inscripción. _____



7E3073068

03/2006

organismo administrativo competente y a la previa notificación a las Agencias de Calificación, siempre que con tales actuaciones no se perjudiquen los intereses de los tenedores de los Bonos ni se rebaje la calificación crediticia de los mismos.

15.1. Contrato de Préstamo Subordinado.

~~La Sociedad Gestora, en representación y por cuenta del~~

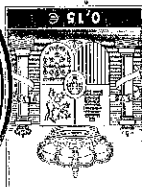
Fondo, celebrará con BSCH un contrato de préstamo subordinado, de carácter mercantil (en adelante, el "Préstamo Subordinado") por importe total de un millón quinientos noventa y siete mil (1.597.000 €) euros que será destinado a financiar los gastos de constitución del Fondo, a financiar los gastos de emisión de los Bonos y a financiar parcialmente la adquisición de los Activos (por diferencia entre el capital nominal total a que ascienden la adquisición de los Préstamos y la suscripción de los CTH's y el importe nominal a que asciende la Emisión de las Series de Bonos A, B, C, D, y E).

El importe del Préstamo Subordinado se desembolsará en la Cuenta de Tesorería en la Fecha de Desembolso.

El Préstamo Subordinado devengará un interés nominal anual, determinado trimestralmente para cada Período de Devengo de Interés, que será el que resulte de sumar: (i) el Tipo de Interés de Referencia determinado para los Bonos, y (ii) un margen del dos coma cincuenta por ciento (1%). Estos intereses se abonarán únicamente si el Fondo dispusiese de

Fondos Disponibles suficientes de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos previsto en la Estipulación 19 de la presente Escritura de Constitución. Los intereses devengados, que deberán abonarse en una Fecha de Pago determinada, se calcularán tomando como base: (i) los días efectivos existentes en cada Período de Devengo de Intereses y (ii) un año compuesto por trescientos sesenta (360) días. _____ Los intereses devengados y no pagados en una Fecha de Pago, se acumularán devengando un interés al mismo tipo que el interés nominal del Préstamo Subordinado y se abonarán, siempre que el Fondo disponga de Fondos Disponibles suficientes y de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos previsto en la Estipulación 19 de la presente Escritura de Constitución, en la Fecha de Pago inmediatamente posterior. — El Préstamo Subordinado se irá amortizando de forma lineal trimestralmente, durante los tres (3) primeros años desde la fecha del presente otorgamiento, siempre y cuando el Fondo disponga de Fondos Disponibles suficientes, de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos previsto en la Estipulación 19 de la presente Escritura de Constitución. _____ El Préstamo Subordinado, por su carácter subordinado, estará postergado en rango a algunos de los demás acreedores del Fondo en los términos previstos en la Estipulación 19 de la presente Escritura de Constitución. _____ Si antes del inicio del Período de Suscripción, las Agencias de Calificación no confirmaran como finales cualesquiera de las

7E3073319



03/2006

calificaciones provisionales asignadas, esta circunstancia daría lugar a la resolución del contrato de Préstamo Subordinado salvo en lo que se refiere a los gastos de constitución del Fondo y emisión de los Bonos. _____
BSCH renuncia expresa e irrevocablemente a cualquier derecho de compensación frente al Fondo que de otro modo pudiera corresponderle en virtud de cualquier contrato que

mantenga con el Fondo. _____

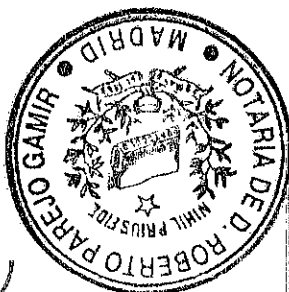
15.2. **Contrato de Permuta Financiera de Intereses o Swap.** _____

La Sociedad Gestora celebrará, en representación y por cuenta del Fondo, con BSCH un Contrato de Permuta Financiera de Intereses en modelo ISDA 1992 (*International Swap Dealers Association, Inc.*) (en adelante, indistintamente, la "Permuta Financiera de Intereses", la "Permuta", el "Swap" o el "Contrato de Swap") cuyos términos más relevantes se

describen a continuación. _____

La celebración de la Permuta Financiera de Intereses responde a la necesidad de mitigar el riesgo de tipo de interés que tiene lugar en el Fondo por el hecho de encontrarse los Activos sometidos a intereses variables con diferentes índices de referencia y diferentes períodos de revisión y de liquidación a los intereses variables establecidos para cada una de las Series de los Bonos que se emiten con cargo al Fondo. _____
Mediante la Permuta Financiera de Intereses, el Fondo realizará pagos a BSCH calculados sobre el tipo de interés de los Activos y, como contrapartida, BSCH realizará pagos al

7E3073320



03/2006

Fondo calculados sobre el tipo de interés nominal medio ponderado de las Series de los Bonos, todo ello según lo descrito a continuación.

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

Parte B: BSCH. _____

Fechas de Liquidación. _____

Las Fechas de Liquidación coincidirán con las Fechas de Pago de los Bonos, esto es, los días 18 de enero, 18 de abril, 18 de julio y 18 de octubre de cada año o, en caso de no ser alguna de estas fechas un Día Hábil, el Día Hábil inmediatamente posterior. La primera Fecha de Liquidación será el 18 de octubre de 2006.

Periodos de Liquidación. _____

Los Periodos de Liquidación para la Parte A y para la Parte B son exactamente iguales, estableciéndose como tales los días efectivamente transcurridos entre dos Fechas de Determinación consecutivas, incluyendo la primera y excluyendo la última. Excepcionalmente, el primer Periodo de Liquidación para cada una de las partes tendrá una duración equivalente a los días efectivamente transcurridos entre el día 4 de julio de 2006 (incluido) y la Fecha de Determinación inmediatamente anterior a la primera Fecha de Pago, que será el 18 de octubre de 2006 (excluido).

Cantidades a pagar por la Parte A. _____

Será el resultado de aplicar el Tipo de Interés de la Parte A al Nominal de la Permuda para la Parte A, ajustado al número de

días del Periodo de Liquidación (es decir, igual o equivalente a:

número de días /360).

Tipo de Interés de la Parte A.

Será, en cada Fecha de Liquidación, el tipo de interés anual que resulte de dividir (i) la suma de los intereses ordinarios percibidos de los CTH e ingresados al Fondo durante el Periodo de Liquidación que vence, entre (ii) el Ncional de

Permuda para la Parte A, multiplicado todo ello por el resultado de dividir 360 entre el número de días del Periodo de

Liquidación.

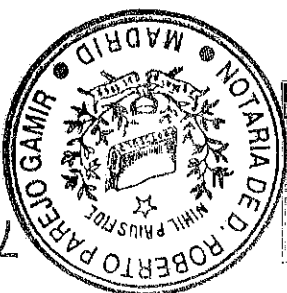
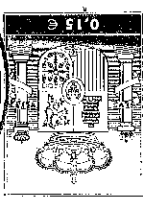
Ncional de Permuda para la Parte A.

Será el Saldo Ncional de los Activos definido como la media diaria durante el Periodo de Liquidación que vence del Saldo Vivo de los Activos que no se encuentren con retrasos en el pago de los importes vencidos por más de noventa (90) días.

Cantidades a pagar por la Parte B.

Será el resultado de sumar (i) el importe resultante de aplicar el tipo de Tipo de Interés de la Parte B al Ncional de la Permuda para la Parte B, ajustado al número de días entre dos Fechas de Pago (es decir, igual o equivalente a: número de días/360) y (ii) el importe a que ascienda en la fecha de liquidación correspondiente la comisión devengada por el Contrato de Administración, tan sólo en el caso de sustitución de BSCH como Administrador de los Préstamos.

Tipo de Interés de la Parte B.



7E3073321

Será, para cada Período de Liquidación, el tipo de interés anual que resulte de sumar (i) el Tipo de Interés de Referencia de los Bonos determinado para el Período de Devengo de Interés en curso, más (ii) el margen medio de las Series A, B, C, D y E, más (iii) un cero coma sesenta y cinco por ciento (0,65%).

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

El Nocional Ajustado al Rendimiento de los Activos para cada fecha de liquidación será el importe menor de: _____

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

Los posibles nocionales de la Parte B mencionados en el párrafo anterior son: _____

a) Nocional de Permuta para la Parte A. Este nocional es igual al Saldo Nocional de los Activos definido como la media diaria, durante el periodo de liquidación que vence, del Saldo Vivo de los Activos que no se

encuentren con retrasos en el pago de los importes vencidos por más de noventa (90) días. _____

b) Los intereses ordinarios percibidos de los CTH's e ingresados al Fondo durante el Periodo de Liquidación que vence, dividido por el Tipo de Interés de la Parte B todo ello multiplicado por el resultado de dividir 360 entre el número de días del Periodo de Liquidación. _____

c) El Saldo Vivo de los Activos en la Fecha de Liquidación inmediatamente anterior, o en su caso, para la primera liquidación del Swap, el Saldo Vivo de los Activos en la Fecha de Constitución. _____

Posibles escenarios: _____

Por definición, el notional descrito bajo el párrafo c) anterior es siempre superior al notional descrito bajo el párrafo a). _____

Escenario 1: _____

En el supuesto de que el notional descrito bajo el párrafo b) sea superior al notional descrito bajo el párrafo c), esto significaría que el riesgo de tipo de interés no se habría materializado y a su vez que la tasa de morosidad de la cartera es tal que esta no afectaría el equilibrio financiero del Fondo. En este caso, BSCH pagaría al fondo el Tipo de Interés de la Parte B sobre el notional descrito bajo el párrafo c). El neto de la Permuta en este supuesto es positivo para, la Parte B. _____

Escenario 2: _____

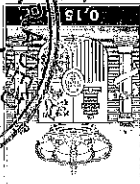
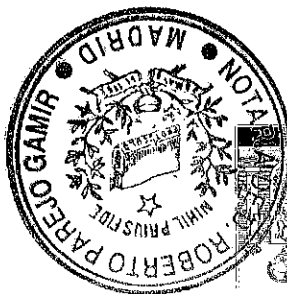
En el supuesto de que el valor del notional descrito bajo el párrafo b) sea mayor que el notional descrito bajo el párrafo a)

de interés de la Parte B. La Parte B pagaría a la Parte A. En el supuesto de que en una Fecha de Pago la Parte A no dispusiera de Fondos Disponibles suficientes para efectuar el pago de la totalidad de la cantidad neta (en el supuesto de que la cantidad a pagar por la Parte A a la Parte B fuera superior a la cantidad a pagar por la Parte B y a recibir por la Parte A) a satisfacer por la Parte A a la Parte B, la parte de la cantidad neta no satisfecha se acumulará devengando intereses de demora al Tipo de Interés de la Parte A, y se liquidará en la siguiente Fecha de Pago en la que el Fondo disponga de

de la Permuta en este supuesto sería positivo para la Parte A. El neto de la Permuta en este supuesto sería positivo para la Parte A, al ser el nomenclador de Permuta igual para la Parte A y la Parte B y el tipo de interés cobrado por el Fondo inferior al tipo de interés de la Permuta descrito bajo el párrafo a). El neto de la Permuta en este supuesto sería positivo para la Parte A. En este caso, la parte B pagaría al Fondo el Tipo de Interés de interés de riesgo que el riesgo de tipo de interés se ha materializado. En el supuesto de que el nomenclador descrito bajo el párrafo b) fuese inferior al nomenclador descrito bajo el párrafo a), esto significaría que el riesgo de tipo de interés se ha materializado.

Escenario 3: En el supuesto de que el nomenclador descrito bajo el párrafo b) fuese inferior al nomenclador descrito bajo el párrafo a), esto significaría que el riesgo de tipo de interés se ha materializado. En este caso BSCH pagaría al Fondo el Tipo de Interés de la Parte B sobre el nomenclador descrito bajo el párrafo b). El neto de la Permuta en este supuesto sería igual a cero. Y sea menor que el nomenclador descrito bajo el párrafo c), esto significaría que la tasa de morosidad de la cartera es tal que afecta el equilibrio financiero del Fondo. En este caso BSCH pagaría al Fondo el Tipo de Interés de la Parte B sobre el nomenclador descrito bajo el párrafo b). El neto de la Permuta en este supuesto sería igual a cero.

7E3073322



03/2006

Fondos Disponibles suficientes de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos, de manera que no se resuelva el Swap. Si en una Fecha de Pago la Parte B no hiciera frente a sus obligaciones de pago por la totalidad de la cantidad neta que le correspondiera satisfacer a la Parte A, la Sociedad Gestora podrá resolver el Swap. En este caso, la Parte B asumirá la obligación del pago de la cantidad líquida prevista en el

Swap. Asimismo, en este caso, si la cantidad líquida del Swap le correspondiese a la Parte A, el pago de la misma se efectuará postergado de conformidad con el Orden de Prelación de Pagos previsto en el apartado 3.4.6.(b) anterior. La cantidad líquida será calculada por la Sociedad Gestora, como agente de cálculo del Swap, en función del valor de mercado de la Permuta.

a) Modificación de la calificación de la Parte B

La Parte B asumirá el compromiso irrevocable de que si, durante cualquier momento a lo largo de la vida de la Emisión de los Bonos, se produjera un descenso de la calificación de la deuda a corto plazo no subordinada y no garantizada de BSCH por debajo de A-1 (según escala de calificación a corto plazo de Standard & Poor's) o de la deuda a largo plazo no subordinada ni garantizada de BSCH por debajo de A1 (según escalas de calificación a largo plazo de Moody's), y en el plazo máximo de treinta (30) Días Hábiles desde el día en que tuviera lugar la notificación de dicha circunstancia, la Parte B optará por una de las alternativas siguientes:

7E3073323



03/2006

(i) constituir un depósito en efectivo o un depósito de valores a favor del Fondo en una entidad con una calificación de su deuda a corto plazo no subordinada y no garantizada según la escala de calificación de Moody's de P-1 y A-1+ de Standard & Poor's, en garantía del cumplimiento de las obligaciones contractuales de la Parte B por un importe calculado, entre otros factores, en función del valor de mercado de la Permuta Financiera para que no se vea perjudicada la calificación otorgada a los Bonos por las Agencias de Calificación: _____

(ii) que una tercera entidad con calificación de su deuda a corto plazo no subordinada y no garantizada de al menos A-1 (según la escala de calificación a corto plazo de Standard & Poor's) y de al menos A1 y P-1 (según escalas de calificación a largo y corto plazo de Moody's) asuma su posición contractual, resolviéndose de pleno derecho el Contrato de Swap. La nueva entidad quedaría subrogada en sustitución de BSCH, antes de

(iii) que una tercera entidad con calificación de su deuda a corto plazo no subordinada y no garantizada de al menos A-1 (según escala de calificación a corto plazo de Standard & Poor's) y de al menos A1 y P-1 (según escalas de calificación a largo y corto plazo de Moody's) respectivamente) garantice el cumplimiento de sus obligaciones contractuales: _____

(iii) que una tercera entidad con calificación de su deuda a

resolver este Contrato y todo ello sujeto a los términos y condiciones que estime pertinentes el Fondo, representado por la Sociedad Gestora.

b) Modificación de la calificación posterior de la Parte B.

En caso de que se produzca un descenso de la calificación de la deuda no garantizada y no subordinada de la Parte B por debajo de A3 ó de BBB- para la deuda a largo plazo según,

respectivamente, las escalas de calificación de Moody's y de Standard & Poor's, las opciones (ii) y (iii) previstas en el apartado a) anterior serían las únicas viables para evitar el descenso en la calificación otorgada a los Bonos por las Agencias de Calificación, con la realización del depósito de efectivo o de valores previsto en el punto (i) del apartado a) anterior desde el día en que tuviere lugar cualquiera de dichas circunstancias hasta que se realice cualquiera de las opciones (ii) o (iii) citadas en el plazo máximo de diez (10) días naturales.

En el supuesto de que la Parte B, incumpla las obligaciones establecidas en los párrafos anteriores, la Sociedad Gestora, en nombre del Fondo, estará facultada para sustituir a la Parte B por otra entidad de las características establecidas en el punto a.(ii) anterior.

Todos los costes, gastos e impuestos en que se incurra por el cumplimiento de las anteriores obligaciones serán por cuenta de la Parte B.

La ocurrencia, en su caso, de la resolución anticipada de la Permuta Financiera no constituirá en sí misma una causa de vencimiento anticipado de la emisión de Bonos y Liquidación Anticipada del Fondo, salvo que en conjunción con otros eventos o circunstancias relativos a la situación patrimonial del Fondo se produjera una alteración sustancial o permanente de su equilibrio financiero.

La Permuta Financiera quedará resuelta de pleno derecho en el caso de que las Agencias de Calificación no confirmaran antes del inicio del Periodo de Suscripción, como finales, las calificaciones asignadas con carácter provisional a cada una de las Series.

La Sociedad Gestora empleará todos los medios a su alcance necesarios para que en todo momento exista un Contrato de Swap vigente.

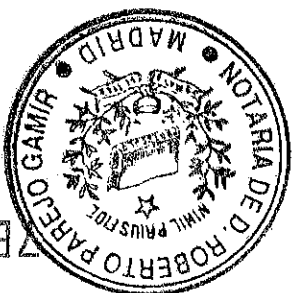
En el caso de sustitución de BSCH como administrador de los Préstamos, el Swap cubrirá las comisiones de administración, es decir, una cantidad igual a la suma de (i) el importe a pagar por la Parte B, y (ii) la cantidad devengada en concepto de comisión de administración o del nuevo contrato de administración que se establezca, en su caso.

El vencimiento del Contrato de Swap tendrá lugar en la Fecha de Pago más temprana entre las siguientes fechas:

(i) la Fecha de Vencimiento Legal, o _____

(ii) la fecha en que finalice la Liquidación Anticipada del Fondo, conforme a lo previsto en el apartado 4.4 c) del

7E3073324



03/2006

Documento de Registro, en la que se haya procedido a la liquidación de todos los Activos y resto de remanentes en el Fondo y a la distribución de todos los Fondos Disponibles de Liquidación siguiendo el Orden de Prelación de Pagos de Liquidación del Fondo.

BSCH renuncia expresa e irrevocablemente a cualquier derecho de compensación frente al Fondo que de otro modo pudiera corresponderle en virtud de cualquier contrato que mantenga con el Fondo.

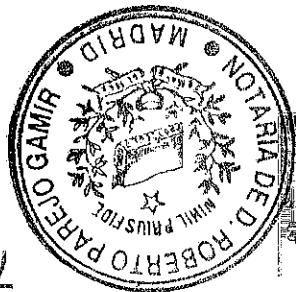
15.3. Contrato de Reversión a Tipo Garantizado.

La Sociedad Gestora, en representación y por cuenta del Fondo, y BSCH celebrarán un contrato de reversión a tipo de interés garantizado (en adelante, el "Contrato de Reversión a Tipo Garantizado") en virtud del cual BSCH garantizará una rentabilidad a las cantidades depositadas por el Fondo, a través de su Sociedad Gestora, en la Cuenta de Tesorería, abierta con dicha entidad de crédito.

En concreto, el Contrato de Reversión a Tipo Garantizado determinará que las cantidades que reciba el Fondo en concepto de:

- (i) principal e intereses de los Activos;
- (ii) cualesquiera otras cantidades que correspondan de los Activos, así como por la enajenación o explotación de los inmuebles o bienes adjudicados o en administración y posesión interina en proceso de ejecución, así como todos los posibles derechos e indemnizaciones tanto las

7E3073325



03/2006

57

derivadas de los contratos de Seguro de Daños sobre los inmuebles hipotecados, en su caso, como de los Seguros de Crédito Hipotecario (descritos estos últimos en la Estipulación 18.2 de la presente Escritura de Constitución);

(iii) las cantidades que en cada momento constituyan el Fondo de Reserva (tal y como este término se define en la Estipulación 18 de la presente Escritura de Constitución);

(iv) las cantidades que, en su caso, sean abonadas al Fondo y se deriven del Contrato de Swap;

(v) las cantidades a que asciendan los rendimientos obtenidos por el saldo de la Cuenta de Tesorería.

serán depositadas en la Cuenta de Tesorería abierta en BSCH a nombre del Fondo por la Sociedad Gestora.

En la Cuenta de Tesorería se centralizarán todos los cobros y los pagos durante toda la vida del Fondo.

En la Fecha de Desembolso la Cuenta de Tesorería recibirá el importe efectivo por el desembolso de la suscripción de la emisión de Bonos, neto de comisiones, y el importe inicial del Préstamo Subordinado y pagará el precio de adquisición de los Activos cedidos por BSCH por su importe inicial, los gastos de constitución y emisión del Fondo y el Fondo de Reserva.

BSCH garantiza al Fondo, a través de su Sociedad Gestora, una rentabilidad anual variable trimestralmente y con liquidación mensual por las cantidades depositadas en la

Cuenta de Tesorería, igual al tipo de interés EURIBOR a tres (3) meses durante el Periodo de Devengo de Intereses inmediatamente anterior a cada Fecha de Pago tomado en el Momento de Fijación del Tipo correspondiente.

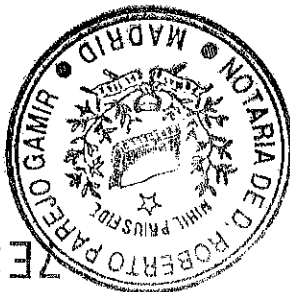
El cálculo de la rentabilidad del saldo de la Cuenta de Tesorería se llevará a cabo tomando los días efectivos y como base un año compuesto por trescientos sesenta y cinco (365) días. La liquidación de intereses será mensual, los días 11 de cada mes, o, en caso de no ser alguna de estas fechas un Día Hábil, el Día Hábil inmediatamente posterior.

A modo meramente ilustrativo, para el primer Periodo de Devengo de Interés (que es el comprendido entre la Fecha de Desembolso (incluida) y el 18 de octubre de 2006, (excluido) se tomará el tipo de interés EURIBOR a tres (3) meses de la fecha del presente otorgamiento, liquidando los días 11 de agosto, septiembre y octubre de 2006 y para el segundo Periodo de Devengo de Interés (que es el comprendido entre el 18 de octubre de 2006 (incluido) hasta el 18 de enero de 2007 (excluido), se utilizará el tipo de interés EURIBOR a tres (3) meses del Momento de Fijación del Tipo correspondiente, esto es, el 16 de octubre de 2006, liquidando los días 11 de noviembre y diciembre de 2006 y 11 de enero de 2007.

En la búsqueda de la máxima rentabilidad para el saldo de la Cuenta de Tesorería y, en su caso, el saldo de la Cuenta de Exceso de Fondos, la Sociedad Gestora podrá invertir los saldos en activos de renta fija en euros a corto plazo emitidos

por entidades que como mínimo cuenten con las calificaciones de A-1 y P-1, siempre que el periodo de la inversión realizada sea inferior a treinta (30) días hasta un máximo del veinte por ciento (20%) del Saldo de Principal Pendiente de Pago de los Bonos según la calificación de Standard & Poor's y Moody's, respectivamente, o A-1+ y P-1 para periodos superiores, de la deuda corto plazo no subordinada y no garantizada, según las escalas de calificación de S&P Rating Services y Moody's respectivamente. En todo caso, los vencimientos de dichos activos han de ser anteriores a la siguiente Fecha de Pago _____ En el supuesto de que la deuda a corto plazo no subordinada y no garantizada de BSCH experimentara, en cualquier momento de la vida de la emisión de los Bonos, un descenso en su calificación situándose por debajo de A-1 o P-1 (según las escalas de calificación de S&P Rating Services y Moody's, respectivamente) la Sociedad Gestora dispondrá de un plazo máximo de treinta (30) Días Hábles a contar desde el momento en que tenga lugar tal situación para, en nombre y representación del Fondo, trasladar la Cuenta de Tesorería del Fondo a una entidad cuya deuda a corto plazo no subordinada y no garantizada posea una calificación mínima de A-1 y P-1, y la Sociedad Gestora contratará la máxima rentabilidad posible para su saldo, que podrá ser diferente a la contratada con BSCH, pudiendo, con posterioridad, trasladarla a BSCH, cuando su deuda a corto plazo no subordinada y no

7E3073326



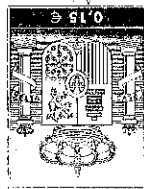
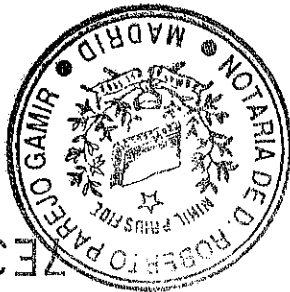
03/2006

garantizada alcance nuevamente el rating A-1 y P-1 (según las citadas escalas de calificación).

Mediante el Contrato de Reversión a Tipo Garantizado se elimina el riesgo de desfase temporal entre los ingresos del Fondo en concepto de principal e intereses de diversa periodicidad y la amortización y el pago de los intereses en los Bonos, de periodicidad trimestral.

En el caso de que la cantidad acumulada en la Cuenta de Tesorería en cada momento, sin tener en cuenta las inversiones de renta fija, si las hubiera, superase el veinte por ciento (20%) del Saldo de Principal Pendiente de Pago de los Bonos, la Sociedad Gestora por cuenta del Fondo abrirá una nueva cuenta en una entidad nueva con un rating A-1+ y P-1 (según las escalas de calificación de S&P Rating Services y Moody's, respectivamente) (en adelante, la "Cuenta de Exceso de Fondos") en la que se depositarán todas aquellas cantidades que superen el mencionado veinte por ciento (20%). En caso de que la nueva entidad perdiese el rating A-1+ o P-1 (según las citadas escalas de calificación), la Sociedad Gestora dispondrá de un plazo de treinta (30) días para encontrar una nueva entidad con el rating A-1+ y P-1 (según las escalas de calificación de S&P Rating Service y Moody's, respectivamente) y que no perjudique las calificaciones asignadas a los Bonos. La Sociedad Gestora notificará a las Agencias de Calificación con la máxima antelación posible la probabilidad de que suceda este evento.

7E3073327



03/2006

La Cuenta de Exceso de Fondos, una vez se constituya, permanecerá abierta durante toda la vida del Fondo aunque su saldo sufrirá variaciones como consecuencia del traspaso de los fondos que en ella hubiera depositados a la Cuenta de Tesorería con la antelación suficiente para que esté disponible en las Fechas de Pago en las que esta Cuenta de Fondos tenga saldo. El saldo de la Cuenta de Exceso de Fondos incluirá tanto el exceso del 20% acumulado en la Cuenta de Tesorería como las cantidades percibidas en concepto de rentabilidad de la misma.

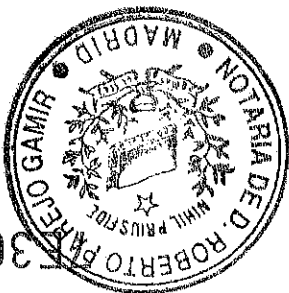
15.4. Contrato de Aseguramiento y Colocación de la Emisión.

La Sociedad Gestora, en representación y por cuenta del Fondo, celebrará dos contratos de aseguramiento y colocación de la emisión con las Entidades Aseguradoras (en adelante, el "Contrato de Dirección Aseguramiento y Colocación de Tramo Nacional" y el "Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Nacional y en el Contrato de Aseguramiento y Colocación de Tramo Internacional y que, básicamente, son las siguientes: 1) compromiso mancomunado de suscripción de los Bonos que no hubieran sido suscritos una vez cerrado el Periodo de Suscripción, hasta los importes establecidos para cada Entidad Aseguradora en el correspondiente contrato; 2) abono por

Las Entidades Aseguradoras de la emisión asumirán las obligaciones contenidas en el Contrato de Dirección Aseguramiento y Colocación del Tramo Nacional y en el Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Internacional y en el Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Nacional y el "Contrato de Aseguramiento y Colocación de Tramo Nacional" y el "Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Internacional").

parte de cada Entidad Aseguradora a BSCH, en su condición de Agente de Pagos, antes de las 14:00 horas de la Fecha de Desembolso, valor ese mismo día, del importe nominal asegurado por cada una de ellas; y 3) entrega a los suscriptores de los Bonos que así lo hayan solicitado, en un plazo máximo de cinco (5) días desde la Fecha de Desembolso, un documento acreditativo de la suscripción por éstos de los Bonos adjudicados y del importe efectivo que hubieran desembolsado por dicha suscripción, estando la validez de dicho documento limitada hasta la fecha en que se produzca la anotación contable en el correspondiente registro de anotaciones.

Con carácter adicional, en virtud del Contrato de Dirección, Aseguramiento y Colocación del Tramo Nacional, BSCH asumirá, en su condición de Agente de Pagos, entre otras, las obligaciones que, resumidamente, se recogen a continuación: (i) Desembolso de la Emisión: el Agente de Pagos procederá a abonar al Fondo antes de las 15:00 horas (hora de Madrid) de la Fecha de Desembolso, valor ese mismo día, el importe que, conforme a lo establecido en el Contrato de Dirección Aseguramiento y Colocación del Tramo Nacional y en el Contrato de Aseguramiento y Colocación de Entidades Aseguradoras, más la suma de su propio compromiso de aseguramiento, deducida su comisión



3073328

de aseguramiento mediante ingreso en la Cuenta de

Tesorería del Fondo. _____ (iii)

Comunicación del Tipo de Referencia EURIBOR: En cada uno de los Momentos de Fijación de Tipo, el Agente de Pagos comunicará a la Sociedad Gestora el Tipo de Interés de Referencia que servirá de base para el cálculo del tipo de Interés Nominal aplicable a cada una de las Series de Bonos. _____ (iiii)

Pagos con cargo al Fondo: En cada una de las Fechas de Pago de los Bonos, el Agente de Pagos procederá a efectuar el pago de intereses y de reembolso del principal de los Bonos conforme a las instrucciones recibidas de la Sociedad Gestora. _____

Los pagos a realizar por el Agente de Pagos se llevarán a cabo a través de las correspondientes entidades participantes en Iberclear, en cuyos registros están inscritos los Bonos, según los procedimientos en curso de dicho servicio. _____

Si en una Fecha de Pago no hubiera Fondos Disponibles en la Cuenta de Tesorería, el Agente de Pagos no estará obligado a realizar pago alguno. _____

En el supuesto de que la deuda a corto plazo no subordinada y no garantizada de BSCH experimentara, en cualquier momento de la vida de la emisión de los Bonos, un descenso en su calificación situándose por debajo de A-1 o P-1 (según las escalas de calificación

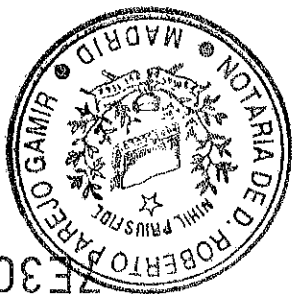
de S&P Rating Services y Moody's, respectivamente), la Sociedad Gestora deberá, en un plazo máximo de treinta (30) Días Hábles a contar desde el momento en que tenga lugar tal situación, en nombre y representación del Fondo, revocar el nombramiento de BSCH como Agente de Pagos y proceder a designar como nuevo Agente de Pagos en los términos que

considera más convenientes para el Fondo, de una entidad cuya deuda a corto plazo no subordinada y no garantizada posea una calificación mínima de A-1 y P-1. En ningún caso procederá la revocación del nombramiento de BSCH como Agente de Pagos si no se ha designado como Agente de Pagos a una nueva entidad.

Si BSCH fuera sustituido como Agente de Pagos, la Sociedad Gestora esta facultada para fijar la comisión a favor de la entidad sustituta, pasando a formar parte del primer lugar del Orden de Prelación de Pagos descrito en la Estipulación 19.1 de la presente Escritura de Constitución. BSCH no cobrará comisión alguna en su condición de Agente de Pagos.

La única causa de resolución que recoge el Contrato de Dirección, Aseguramiento y Colocación del Tramo Nacional y el Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Internacional es la falta de confirmación por las Agencias de

ZE3073329



03/2006

Calificación antes del inicio del Periodo de Suscripción, de las calificaciones provisionales de los Bonos como definitivas. _____

SECCIÓN VI GESTIÓN Y ADMINISTRACIÓN DEL FONDO

16. GESTIÓN Y ADMINISTRACIÓN DEL FONDO.

16.1. Actuaciones de la Sociedad Gestora.

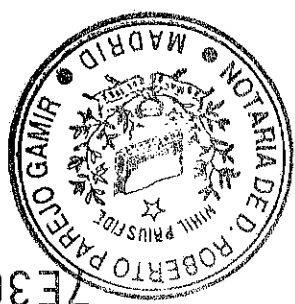
Las actuaciones que la Sociedad Gestora realizará para el cumplimiento de su función de administración y representación legal del Fondo son, con carácter meramente enunciativo y sin perjuicio de otras actuaciones previstas en la presente Escritura de Constitución y en el Folleto, las siguientes: _____

(i) Abrir en el nombre del Fondo la Cuenta de Tesorería, inicialmente con BSCH, en tanto en cuanto la calificación de la deuda a corto plazo no subordinada y no garantizada de BSCH no descienda de A-1 o P-1 (según escalas de S&P Rating Services y Moody's, respectivamente).

En el caso de que la cantidad acumulada en la Cuenta de Tesorería superase el 20% del Saldo de Principal Pendiente de Pago de los Bonos, la Sociedad Gestora por cuenta del Fondo abrirá una nueva cuenta (la "Cuenta de Exceso de Fondos") en otra entidad con un rating A-1 y P-1 (según las escalas de calificación anteriormente citadas), bajo las mejores condiciones posibles, en la que se depositarán todas aquellas cantidades que superen el mencionado 20%. En caso de

que la nueva entidad perdiere el rating A-1 ó P-1 citado, la Sociedad Gestora dispondrá de treinta (30) días para encontrar una nueva entidad con el rating A-1+ y P-1 (según las escalas de calificación de S&P Rating Service y Moody's, respectivamente) y que no perjudique las calificaciones asignadas a los Bonos. La Sociedad Gestora notificará a Standard & Poor's y Moody's con la máxima antelación posible la probabilidad de que suceda este evento.

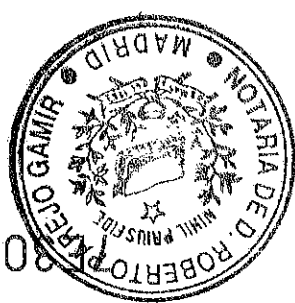
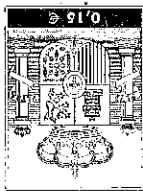
- (ii) Ejercer los derechos inherentes a la titularidad de los Activos del Fondo y, en general, realizar todos los actos de administración y disposición que sean necesarios para el correcto desempeño de la administración y la representación legal del Fondo;
- (iii) Llevar a cabo la administración financiera de los Activos con diligencia y rigor, sin perjuicio de las funciones de gestión asumidas por el Cedente en su calidad de Administrador conforme a lo dispuesto en la Estipulación 8 de la presente Escritura de Constitución;
- (iv) Comprobar que el importe de los ingresos que efectivamente reciba el Fondo se corresponde con las cantidades que ha de percibir el Fondo de acuerdo con las condiciones de cada Activo y con las condiciones de los distintos contratos;
- (v) Validar y controlar la información que reciba del Administrador sobre los Préstamos, tanto en lo referente



7E3073330

- (vi) a los cobros de las cuotas ordinarias, cancelaciones anticipadas de principal, pagos recibidos de cuotas impagadas y situación y control de impagos; _____
 - (vii) Calcular los fondos disponibles y los movimientos de fondos que tendrá que efectuar una vez realizada su aplicación de acuerdo con la prelación de pagos correspondiente, ordenando las transferencias de fondos entre las diferentes cuentas activas y pasivas y las instrucciones de pago que corresponda, incluidas las asignadas para atender el servicio financiero de los Bonos; _____
 - (viii) Calcular y liquidar las cantidades que por intereses y comisiones ha de percibir y pagar por las diferentes cuentas financieras activas y pasivas, así como las comisiones a pagar por los diferentes servicios financieros concertados y las cantidades que por reembolso de principal y por intereses corresponda a cada una de las Series de los Bonos; _____
- (viii) En el supuesto de que las calificaciones a la deuda de BSCH asignadas por las Agencias de Calificación, en cualquier momento de la vida de los Bonos descendieran, en lo que se refiere a la condición de BSCH como administrador y como Agente de Pagos, efectuar las actuaciones que se describen en las Estipulaciones 15.4 y 8 de la presente Escritura de Constitución. _____

- (ix) Cumplir con sus obligaciones de cálculo previstas en el Módulo Adicional y en los Contratos de Préstamo Subordinado, de Permuta, de Reinversión a Tipo Garantizado y de Aseguramiento y Colocación de la Emisión, y que se describen en las Estipulaciones 15.1, 15.2, 15.3 y 15.4 anteriores;
- ~~(x) Seguir de cerca las actuaciones del Administrador para la recuperación de impagos, cursando instrucciones, cuando proceda, para que inste el procedimiento ejecutivo y, en su caso, sobre la postura a adoptar en las subastas de inmuebles. Ejercitar las acciones que correspondan cuando concurran circunstancias que así lo requieran;~~
- (xi) Llevar la contabilidad del Fondo con la debida separación de la propia de la Sociedad Gestora, efectuar la rendición de cuentas y cumplir con las obligaciones fiscales o de cualquier otro orden legal que correspondiera efectuar al Fondo;
- (xii) Facilitar a los titulares de los Bonos emitidos con cargo al Fondo, a la CNMV y a las Agencias de Calificación cuantas informaciones y notificaciones prevea la legislación vigente y, en especial, las contempladas en la presente Escritura de Constitución y en el Folleto;
- (xiii) Para permitir la operativa del Fondo en los términos previstos en el Folleto y en la normativa vigente en cada momento, prorrogar o modificar los contratos que haya



2073331

suscrito en nombre del Fondo, sustituir a cada uno de los prestadores de servicios al Fondo en virtud de los mismos e, incluso, en caso de ser necesario, celebrar contratos adicionales, todo ello sujeto a la legislación vigente en cada momento, a la autorización previa, en caso de ser necesaria, de la CNMV u organismo administrativo competente y a su notificación a las Agencias de Calificación, y siempre que tales actuaciones no resulten en una bajada de la calificación de los Bonos y no perjudiquen los intereses de los tenedores de los Bonos. Cualquier modificación de la Escritura de Constitución se comunicará previamente a la CNMV y a las Agencias de Calificación;

(xiv) Designar y sustituir, en su caso, al auditor de cuentas que lleve a cabo la auditoría de las cuentas anuales del Fondo;

(xv) Elaborar y someter a la CNMV y a los órganos competentes, todos los documentos e informaciones que deban someterse según lo establecido en la normativa vigente, en la presente Escritura de Constitución y en el Folleto, o le sean requeridos, así como elaborar y remitir a las Agencias de Clasificación la información que razonablemente le requiera;

(xvi) Adoptar las decisiones oportunas en relación con la liquidación del Fondo, incluyendo la decisión de vencimiento anticipado de la emisión de Bonos y

liquidación del Fondo, de acuerdo con lo previsto en esta

Escritura de Constitución; _____

(xvii) No llevar a cabo actuaciones que pudieran deteriorar la

calificación de los Bonos y procurar la adopción de

aquellas medidas que estén razonablemente a su

alcançe para que la calificación de los Bonos no se vea

~~afectada negativamente en ningún momento;~~ _____

(xviii) Gestionar el Fondo de forma que el valor patrimonial del

mismo sea siempre nulo. _____

16.2. Gastos del Fondo.

La Sociedad Gestora abonará con cargo al Fondo, siendo

reembolsado según el Orden de Prelación de Pagos previsto

en la Estipulación 19 de la presente Escritura de Constitución,

todos los gastos derivados de su gestión y representación. A

modo meramente enunciativo, la Sociedad Gestora abonará

los siguientes gastos: _____

• Gastos derivados de las auditorías anuales de las cuentas

del Fondo; _____

• Gastos derivados del mantenimiento de los ratings de las

series (6) Series de Bonos; _____

• Gastos derivados de la amortización de los Bonos. _____

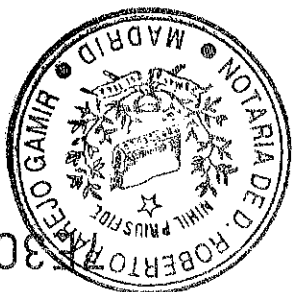
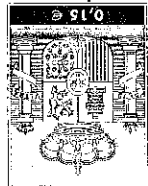
• Gastos relacionados con las notificaciones que, de acuerdo

con lo establecido en el Folleto y en la presente Escritura

de Constitución, deberán realizarse a los titulares de los

Bonos en circulación. _____

015



3073332

- En general, cualesquiera otros gastos soportados por la Sociedad Gestora y derivados de su labor de representación y gestión del Fondo.

16.3. Gastos suplidos por cuenta del Fondo.

La Sociedad Gestora tendrá derecho al reembolso de los gastos ordinarios relacionados con la gestión del Fondo que pudiera suplir o anticipar por cuenta del mismo. Dichos gastos ordinarios son los que se mencionan en la Estipulación 16.2 anterior.

Asimismo, la Sociedad Gestora tendrá derecho al reembolso de todos los gastos de carácter extraordinario en los que haya podido incurrir en relación con la gestión del Fondo, previa justificación de los mismos y serían los siguientes.

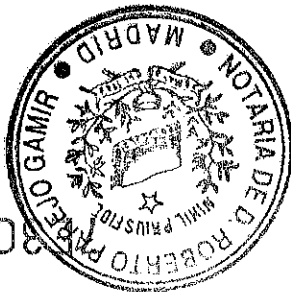
- Si fuera el caso, aquellos gastos derivados de la presentación y formalización por modificación de la Escritura de Constitución y de los contratos, así como de la celebración de contratos adicionales.
- Los gastos necesarios para llevar a cabo la ejecución de los préstamos subyacentes a los Activos.
- En general, cualquier otro gasto extraordinario que fuera soportado por el Fondo o por la Sociedad Gestora en representación y por cuenta del mismo.

Todos los pagos a terceros en concepto de gastos ordinarios y extraordinarios relacionados con la gestión del Fondo, serán efectuados directamente por la Sociedad Gestora sin perjuicio

del derecho de ésta a ser reembolsada por el Fondo siempre que el Fondo cuente con Fondos Disponibles suficientes y de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos previsto en la Estipulación 19 de la presente Escritura de Constitución. En el caso en que en una Fecha de Pago anterior a la Fecha de Pago en curso algún concepto hubiese quedado impagado, se seguirá estrictamente el Orden de Prelación de Pagos recogido en la Estipulación 19 de la presente Escritura de Constitución, empezando por el concepto más antiguo.

16.4. Ejercicios contables y depósito de las cuentas anuales. El ejercicio económico del Fondo coincidirá con el año natural. Sin embargo, y por excepción, el primer ejercicio económico se iniciará en la fecha del presente otorgamiento y terminará el 31 de diciembre de 2006, y el último ejercicio económico finalizará en la fecha en que tenga lugar la extinción del Fondo.

16.5. Auditoría de cuentas del Fondo. Las cuentas anuales del Fondo serán auditadas anualmente por auditores de cuentas. La Sociedad Gestora presentará a la CNMV las cuentas anuales del Fondo, junto con el informe de auditoría de las mismas, dentro de los cuatro (4) meses siguientes a la fecha de cierre del ejercicio del Fondo (esto es, antes del 30 de abril de cada año). Las cuentas anuales del Fondo y su informe de auditoría correspondiente se depositarán en el Registro Mercantil anualmente.



20733333

El Consejo de Administración de la Sociedad Gestora, en su sesión del día 22 de mayo de 2006, en la que acordó la constitución del Fondo, designó como auditor de cuentas del Fondo a la firma de auditores Deloitte S.L., con domicilio social en Madrid, Torre Picasso, Plaza Pablo Ruiz Picasso, s/n, con C.I.F. número B-79104469, inscrita en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas (ROAC) con el número S0692 e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al Tomo 3.190, Sección 8ª, Folio 1, Hoja M-54.414, Inscripción 1ª.

17. NOTIFICACIONES.

La Sociedad Gestora se compromete a efectuar las notificaciones que se detallan a continuación:

a) Notificaciones ordinarias periódicas:

La Sociedad Gestora, en su labor de gestión y administración del Fondo, se compromete, a remitir a la CNMV y a las Agencias de Calificación, con la mayor diligencia posible, trimestralmente o en cualquier otro momento que se le solicite, la información que le sea requerida, en relación a los Bonos de las seis (6) Series, el comportamiento de los Activos, prepagos y situación económico-financiera del Fondo, con independencia de poner asimismo en su conocimiento cuanta información adicional le sea requerida.

a) En un plazo comprendido entre el Momento de Fijación de Tipo y tres (3) Días Hábles siguientes como máximo a cada Fecha de Pago, procederá a

comunicar a los tenedores de los Bonos, los tipos de interés nominales resultantes para cada una de las Series de Bonos para el Periodo de Devengo de Interés siguiente. _____

a) Con una antelación mínima de un (1) día natural a cada Fecha de Pago, procederá a comunicar a los tenedores de los Bonos lo siguiente: _____

- (i) Los intereses resultantes de los Bonos junto a la amortización de los mismos; _____
- (ii) Las Tasas Medias de Amortización Anticipada de los Activos, a la Fecha de Determinación; _____
- (iii) La vida residual media de los Bonos calculada con las hipótesis de mantenimiento de dicha tasa real de amortización anticipada; _____
- (iv) El Saldo de Principal Pendiente de Pago (después de la amortización a liquidar en cada Fecha de Pago) de cada Bono y el porcentaje que dicho Saldo de Principal Pendiente de Pago representa sobre el importe nominal inicial de cada Bono. _____
- (v) El Saldo Vivo de los Activos, los intereses devengados, tanto cobrados como no cobrados, de los mismos e importe en morosidad de los Activos. _____



TE3073334

(vi) Informe sobre la procedencia y posterior aplicación de los Fondos Disponibles de conformidad con el orden de prelación de pagos contenido en la Estipulación 19 siguiente.

Asimismo, y si procediera, se pondrá en conocimiento de los tenedores de los Bonos los intereses devengados por los mismos y no satisfechos y, por insuficiencia de Fondos Disponibles.

Las notificaciones de estos apartados a) y a") serán efectuadas según lo dispuesto en el apartado c) siguiente, y serán, asimismo, puestas en conocimiento de Iberclear y AIAF, en un plazo máximo de dos (2) Días Hábiles anteriores a cada Fecha de Pago.

b)

Notificaciones extraordinarias:

El Fondo, a través de su Sociedad Gestora, asimismo, informará a los tenedores de los Bonos y a la CNMV, de todo hecho relevante que pueda producirse en relación con los Activos, con los Bonos, con el Fondo, y con la propia Sociedad Gestora, que pueda influir de modo sensible a la negociación de los Bonos y, en general, de cualquier modificación relevante en el activo o pasivo del Fondo y cualquier modificación de la presente Escritura de Constitución, y asimismo, de una eventual

decisión de Amortización Anticipada de los Bonos por cualquiera de las causas previstas en el Folleto, siéndole remitido a la CNMV en ese supuesto el acta notarial de liquidación y procedimiento a que hace referencia el apartado 4.4.c.3) del Documento de Registro.

c)

Procedimiento

Las notificaciones a los bonistas que, a tenor de lo anterior, haya de efectuar el Fondo a través de su Sociedad Gestora, habrán de ser efectuadas de la forma siguiente:

1. Las notificaciones ordinarias periódicas referidas en el apartado a) anterior, mediante publicación en el boletín diario de ALAF, o cualquier otro que lo sustituya en un futuro u otro de similares características, o bien mediante publicación en un diario de amplia difusión en España.

2. Las notificaciones extraordinarias referidas en el apartado b) anterior, mediante su publicación en un diario de amplia difusión en España. Adicionalmente, podrán realizarse las notificaciones anteriores mediante su publicación en otros medios de difusión general.

Estas notificaciones se considerarán realizadas en la fecha de su publicación, siendo apto para la misma