

**D. RAMÓN PÉREZ HERNÁNDEZ, Director General de TITULIZACION DE
ACTIVOS, SOCIEDAD GESTORA DE FONDOS DE TITULIZACION, S.A.,
con CIF A-80352750 y domicilio en Madrid, calle Orense, número 69**

CERTIFICA

Que, en relación con la constitución de “DRIVER ESPAÑA ONE, F.T.A.”:

el texto del Folleto de Emisión registrado con fecha 7 de junio de 2011, coincide exactamente con el que se presenta en soporte informático en el CD que se adjunta a la presente certificación:

Y AUTORIZA

La difusión del texto de las citado Folleto de Emisión a través de la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Y para que conste y surta los efectos oportunos, emite el presente certificado en Madrid, a 8 de junio de dos mil once.

D. Ramón Pérez Hernández
Director General

Driver ESPAÑA one

DRIVER ESPAÑA ONE FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

**BONOS DE TITULIZACIÓN POR IMPORTE DE
628.900.000 EUROS**

		S&P	Fitch
Clase A	570.500.000 euros	AAAsf	AAAsf
Clase B	58.400.000 euros	A+sf	A+sf

**Respaldados por derechos de crédito derivados de contratos de financiación
para la adquisición de automóviles cedidos por**

VOLKSWAGEN FINANCE, S.A., E.F.C.

ENTIDADES DIRECTORAS

CITI

VOLKSWAGEN FINANCIAL SERVICES AG

ENTIDADES COLOCADORAS

CITI

HSBC

J.P. MORGAN

COMMERZBANK

THE ROYAL BANK OF SCOTLAND

ENTIDAD COLOCADORA

(Mercados internacionales)

VOLKSWAGEN BANK GmbH

AGENTE DE PAGOS Y BANCO DE LAS CUENTAS

BANCO SANTANDER, S.A.



TdA
Titulización
de Activos

**Fondo de Titulización promovido y administrado por
TITULIZACIÓN DE ACTIVOS, S.G.F.T., S.A.**

Este Folleto ha sido aprobado e inscrito en los Registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 7 de junio de 2011

ÍNDICE

I.	FACTORES DE RIESGO.....	5
1.	FACTORES DE RIESGO ESPECÍFICOS DEL FONDO.....	5
1.1.	Naturaleza del Fondo y obligaciones de la Sociedad Gestora.....	5
1.2.	Sustitución forzosa de la Sociedad Gestora.....	5
1.3.	Limitación de acciones frente a la Sociedad Gestora y la Entidad Cedente.....	5
1.4.	Aplicabilidad de la Ley Concursal.....	5
1.5.	Incumplimiento contractual por terceros.....	7
2.	FACTORES DE RIESGO ESPECÍFICOS RELATIVOS A LOS VALORES.....	7
2.1.	Riesgos asociados a la terminación anticipada del Fondo en caso de suscripción incompleta o no confirmación de calificaciones.....	7
2.2.	Desistimiento previo a la constitución del Fondo.....	7
2.3.	Liquidez.....	8
2.4.	Vida media ponderada de los Bonos.....	8
2.5.	Riesgo de tipos de interés bajo los Contratos de Permuta.....	8
2.6.	Intereses de demora.....	9
2.7.	Calificación de los Bonos.....	9
2.8.	Subordinación de los Bonos y procedimiento de amortización.....	9
2.9.	Consideraciones generales sobre la inversión.....	9
2.10.	Retención de interés económico neto significativo.....	10
3.	FACTORES DE RIESGO ESPECÍFICOS DE LOS ACTIVOS QUE RESPALDAN LA EMISIÓN.....	11
II.	DOCUMENTO DE REGISTRO DE VALORES DE TITULIZACIÓN (ANEXO VII DEL REGLAMENTO (CE) Nº 809/2004 DE LA COMISIÓN DE 29 DE ABRIL DE 2004)	18
1.	PERSONAS RESPONSABLES.....	18
1.1.	Personas responsables de la información que figura en el Documento de Registro.....	18
1.2.	Declaración de los responsables del contenido del Documento de Registro ..	18
2.	AUDITORES DE LOS ESTADOS FINANCIEROS.....	18
2.1.	Auditores del Fondo.....	18
2.2.	Criterios contables utilizados por el Fondo.....	18
3.	FACTORES DE RIESGO.....	19
4.	INFORMACIÓN SOBRE EL EMISOR.....	19
4.1.	Declaración de que el emisor se constituirá como fondo de titulización.....	19
4.2.	Nombre legal y profesional del emisor.....	19
4.3.	Lugar del registro del emisor y número de registro.....	19
4.4.	Fecha de constitución y periodo de actividad del emisor.....	20
4.5.	Domicilio, personalidad jurídica y legislación aplicable al emisor.....	24
4.6.	Capital autorizado y emitido por el emisor.....	26
5.	DESCRIPCIÓN DEL EMISOR.....	26
5.1.	Breve descripción de las actividades principales del Emisor.....	26
5.2.	Descripción general de las partes del programa de titulización.....	26
6.	ÓRGANOS DE ADMINISTRACIÓN, DE GESTIÓN Y DE SUPERVISIÓN.....	31
6.1.	Constitución e inscripción en el Registro Mercantil de la Sociedad Gestora..	31
6.2.	Auditoría de las cuentas anuales de la Sociedad Gestora.....	31
6.3.	Actividades principales de la Sociedad Gestora.....	31
6.4.	Existencia o no existencia de participaciones en otras sociedades por la Sociedad Gestora.....	32

6.5.	Prestamistas de la Sociedad Gestora en más de un 10%	32
6.6.	Litigios de la Sociedad Gestora	32
6.7.	Órganos administrativos, de gestión y de supervisión de la Sociedad Gestora 32	
6.8.	Fondos gestionados	34
6.9.	Capital social y recursos propios	37
6.10.	Principales operaciones con partes vinculadas y conflictos de interés.....	37
7.	ACCIONISTAS PRINCIPALES DE LA SOCIEDAD GESTORA	38
8.	INFORMACIÓN FINANCIERA REFERENTE A LOS ACTIVOS Y A LAS RESPONSABILIDADES DEL EMISOR, POSICIÓN FINANCIERA Y BENEFICIOS Y PÉRDIDAS.....	38
8.1.	Declaración sobre inicio de operaciones y estados financieros del emisor anteriores a la fecha del Documento de Registro	38
8.2.	Información financiera histórica cuando un emisor haya iniciado operaciones y se hayan realizado estados financieros	38
8.3.	Procedimientos judiciales y de arbitraje	38
8.4.	Cambio adverso importante en la posición financiera del Emisor	38
9.	INFORMACIÓN DE TERCEROS, DECLARACIONES DE EXPERTOS Y DECLARACIONES DE INTERÉS	39
9.1.	Declaración o informe atribuido a una persona en calidad de experto.....	39
9.2.	Información procedente de terceros	39
10.	DOCUMENTOS PARA CONSULTA	39
III.	NOTA DE VALORES (Anexo XIII del Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión de 29 de abril de 2004)	40
1.	PERSONAS RESPONSABLES	40
1.1.	Personas responsables de la información que figura en la Nota de Valores ...	40
1.2.	Declaración de los responsables de la Nota de Valores	40
2.	FACTORES DE RIESGO	40
3.	INFORMACIÓN FUNDAMENTAL	40
3.1.	Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la oferta.....	40
3.2.	Descripción de cualquier interés, incluido el conflicto de intereses, que sea importante para el tema, detallando las personas implicadas y la naturaleza de sus intereses 41	
4.	INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE Y ADMITIRSE A COTIZACIÓN	41
4.1.	Importe total de los valores y colocación	41
4.2.	Descripción del tipo y clase de los valores.....	42
4.3.	Legislación según la cual se crean los valores	43
4.4.	Indicación de si los valores son nominativos o al portador y si están en forma de título o anotación en cuenta	44
4.5.	Divisa de la emisión	44
4.6.	Clasificación de los valores según la subordinación	44
4.7.	Descripción de los derechos vinculados a los valores.....	45
4.8.	Tipo de interés nominal y disposiciones relativas al pago de los intereses.....	45
4.9.	Fecha de terminación y vencimiento de los valores	49
4.10.	Indicación del rendimiento, vida media ponderada y duración de los Bonos .	52
4.11.	Representación de los tenedores de los valores.....	63
4.12.	Resoluciones, autorizaciones y aprobaciones para la emisión de los valores .	63
4.13.	Fecha de emisión de los valores	63
4.14.	Restricciones sobre la libre transmisibilidad de los valores.....	65

5.	ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN	65
5.1.	Mercado en el que se negociarán los valores	65
5.2.	Agente de pagos y entidades depositarias	66
6.	GASTOS DE LA OFERTA Y DE LA ADMISIÓN A COTIZACIÓN	68
7.	INFORMACIÓN ADICIONAL.....	69
7.1.	Declaración de la capacidad en que han actuado los asesores relacionados con la emisión que se mencionan en la Nota de Valores	69
7.2.	Otra información de la Nota de Valores que haya sido auditada o revisada por auditores	69
7.3.	Declaración o informe atribuido a una persona en calidad de experto.....	69
7.4.	Información procedente de terceros	69
7.5.	Ratings o calificaciones asignados a los valores por agencias de calificación	70
IV.	MÓDULO ADICIONAL A LA NOTA DE VALORES (Anexo VIII del Reglamento de la Comisión (CE) nº 809/2004)	71
1.	VALORES.....	71
1.1.	Denominación mínima de la emisión	71
1.2.	Confirmación de que la información relativa a una empresa o deudor que no participe en la emisión se haya reproducido exactamente.....	71
2.	ACTIVOS SUBYACENTES	71
2.1.	Confirmación sobre la capacidad de los activos titulizados de producir los fondos pagaderos a los valores	71
2.2.	Activos que respaldan la emisión	72
2.3.	Activos gestionados activamente que respaldan la Emisión de Bonos	114
2.4.	Declaración en el caso de que el Emisor se proponga emitir nuevos valores respaldados por los mismos activos y descripción de cómo se informará a los tenedores de esa clase	114
3.	ESTRUCTURA DE LA OPERACIÓN	115
3.1.	Descripción de la estructura de la operación	116
3.2.	Descripción de las entidades que participan en la emisión y de las funciones que deben ejercer	117
3.3.	Descripción del método y de la fecha de venta, transferencia, novación o asignación de los activos o de cualquier derecho y/u obligación de los activos al emisor	117
3.4.	Explicación del flujo de fondos.....	120
3.5.	Nombre, dirección y actividades económicas significativas de la Entidad Cedente de los activos que se titulizan	135
3.6.	Rendimiento y/o el reembolso de los valores relacionados con otros que no son activos del emisor	138
3.7.	Administrador, agente de cálculo o equivalente.....	138
3.8.	Nombre, domicilio y breve descripción de cualesquiera partes para operaciones de permuta, crédito, liquidez o cuentas	151
4.	INFORMACIÓN POST-EMISIÓN	152
4.1.	Indicación de si se propone proporcionar información post emisión relativa a valores que deben admitirse a cotización y sobre el rendimiento de la garantía subyacente. En los casos en que el emisor haya indicado que se propone facilitar esa información, deberá especificarse qué información facilitará, dónde puede obtenerse, y la frecuencia con que se facilitará.....	152
5.	GLOSARIO DE DEFINICIONES	156

El presente documento constituye el folleto informativo (el “**Folleto**”) de DRIVER ESPAÑA ONE, FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS (el “**Fondo**” y/o el “**Emisor**”), aprobado por y registrado en la Comisión Nacional del Mercado de Valores, conforme a lo previsto en el Reglamento (CE) n° 809/2004 de la Comisión, de 29 de abril de 2004, tal y como ha sido modificado con posterioridad (el “**Reglamento 809/2004**”), comprensivo de:

- 1) Un documento que describe los principales factores de riesgo del Fondo, de los activos que respaldan la emisión y de los valores emitidos por el Fondo (los “**Factores de Riesgo**”);
- 2) Un documento de registro elaborado con arreglo al Anexo VII del Reglamento 809/2004 (el “**Documento de Registro**”);
- 3) Una nota de valores elaborada de acuerdo con el Anexo XIII del Reglamento 809/2004 (la “**Nota de Valores**”);
- 4) Un módulo adicional a la Nota de Valores siguiendo el módulo previsto en el Anexo VIII del Reglamento 809/2004 (el “**Módulo Adicional**”); y
- 5) Un glosario de términos definidos empleados en el presente Folleto (el “**Glosario**”).

I. FACTORES DE RIESGO

1. FACTORES DE RIESGO ESPECÍFICOS DEL FONDO

1.1. Naturaleza del Fondo y obligaciones de la Sociedad Gestora

El Fondo constituye un patrimonio separado carente de personalidad jurídica que, de conformidad con el Real Decreto 926/1998, es gestionado por una sociedad gestora de fondos de titulización. El Fondo sólo responderá de sus obligaciones frente a sus acreedores con su patrimonio.

El Fondo tiene carácter no renovable y es de naturaleza cerrada.

La Sociedad Gestora desempeñará para el Fondo aquellas funciones que se le atribuyen en el Real Decreto 926/1998, así como la defensa de los intereses de los Bonistas como gestora de negocios ajenos, sin que exista ningún sindicato de bonistas. En consecuencia, la capacidad de defender los intereses de los Bonistas depende de los medios y recursos de la Sociedad Gestora.

1.2. Sustitución forzosa de la Sociedad Gestora

Conforme al artículo 19 del Real Decreto 926/1998, si la Sociedad Gestora fuera declarada en concurso, o su autorización para actuar como una sociedad gestora de fondos de titulización fuera revocada, deberá proceder a encontrar una sociedad gestora que la sustituya. En tal supuesto, si transcurrieran cuatro (4) meses desde que tuvo lugar el evento determinante de la sustitución sin que se hubiera encontrado una nueva sociedad gestora dispuesta a encargarse de la gestión del Fondo, se procederá a la liquidación del Fondo y a la Amortización Anticipada de los Bonos, de acuerdo con lo previsto en la Escritura de Constitución y en el Folleto.

1.3. Limitación de acciones frente a la Sociedad Gestora y la Entidad Cedente

Los Bonistas y los restantes acreedores del Fondo no dispondrán de acción alguna ni contra los Deudores que hayan incumplido sus obligaciones de pago ni contra la Entidad Cedente, siendo la Sociedad Gestora, como representante del Fondo, la única entidad facultada exclusivamente para ejercer tales acciones.

Los Bonistas y los restantes acreedores del Fondo no dispondrán de acción alguna ni contra el Fondo ni contra la Sociedad Gestora en caso de impago de cantidades adeudadas por el Fondo que sean consecuencia (i) de la existencia de morosidad o de amortización de los Derechos de Crédito, (ii) del incumplimiento de la Entidad Cedente o de las contrapartes de las operaciones contratadas en nombre y por cuenta del Fondo de sus obligaciones, o (iii) de la insuficiencia de las operaciones financieras de protección para atender el servicio financiero de los Bonos de cada Clase.

Los Bonistas y los restantes acreedores del Fondo no dispondrán de más acciones contra la Sociedad Gestora que las derivadas del incumplimiento de sus funciones o de la inobservancia de lo dispuesto en la Escritura de Constitución o en el presente Folleto.

1.4. Aplicabilidad de la Ley Concursal

La Entidad Cedente, el Banco de las Cuentas, el Agente de Pagos (en la medida en que dicha función fuera asumida por una entidad distinta del Banco de las Cuentas), la Contrapartida de Permuta, la Sociedad Gestora o cualquier otra entidad contraparte del Fondo podrían ser declarados en concurso. El concurso de acreedores de cualquiera de dichas partes podría afectar a sus relaciones contractuales con el Fondo, de acuerdo con lo establecido en la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal (la “**Ley Concursal**”).

En el supuesto de que la Entidad Cedente fuera declarada en concurso de acuerdo con lo dispuesto en la Ley Concursal, el Fondo, actuando a través de su Sociedad Gestora, tendrá un derecho de separación en relación con los Derechos de Crédito. Asimismo, el Fondo, actuando a través de su Sociedad Gestora, tendrá derecho a percibir de la Entidad Cedente los importes resultantes de los Derechos de Crédito desde la fecha de declaración del concurso, ya que los mismos se entenderán debidos al Fondo a través de la Sociedad Gestora y por tanto deberán ser transferidos a la Sociedad Gestora, que los percibirá en nombre y representación del Fondo. Este derecho de separación no se extendería necesariamente a los importes que la Entidad Cedente hubiera recibido y que mantuviera en nombre y representación del Fondo con anterioridad a dicha fecha por cuanto, de acuerdo con la interpretación mayoritaria del artículo 80 de la Ley Concursal, dichos importes podrían verse afectados por el procedimiento concursal por su esencial condición de bien fungible.

El negocio de cesión de los Derechos de Crédito al Fondo únicamente sería objeto de rescisión, a efectos del régimen de reintegración de la masa activa previsto en el artículo 71 de la Ley Concursal, en caso de que se acreditara por parte de los administradores concursales la existencia de fraude, lo que en todo caso y, de acuerdo con lo establecido en la Ley Concursal y en la Disposición Adicional Quinta de la Ley 3/1994, de 14 de abril, no afectará a los derechos de aquellos terceros que hayan actuado de buena fe. No obstante lo anterior, no hay jurisprudencia que permita conocer la interpretación de los tribunales de la normativa contenida en la Ley Concursal en lo que se refiere a esta cuestión. Sin perjuicio de lo indicado, en el caso de que se considerase que la Disposición Adicional Tercera de la Ley 1/1999, de 5 de enero, resulta aplicable a la cesión de los Derechos de Crédito al Fondo, en lugar de lo dispuesto en la Disposición Adicional Quinta de la Ley 3/1994, de 14 de abril, la cesión de los Derechos de Crédito podría ser rescindible conforme al régimen general previsto en el artículo 71 de la Ley Concursal, que establece que podrán ser rescindibles los actos perjudiciales a la masa activa del concurso realizados en los dos años anteriores a la declaración de la misma, salvo que se consideren actos ordinarios de la actividad empresarial de la Entidad Cedente realizados en condiciones normales.

Si la Sociedad Gestora es declarada en concurso, deberá encontrar una sociedad gestora sustituta de conformidad con las disposiciones del apartado 1.2 anterior. En el supuesto de concurso de la Sociedad Gestora, se considerará que pertenecen al Fondo cualesquiera de los activos del Fondo que se encuentren en posesión de la Sociedad Gestora, y respecto de los cuales esta última no tenga derecho de uso, garantía o retención – excepto el dinero, debido a su carácter esencialmente fungible - y que forme parte de los activos de esta última, y los administradores judiciales nombrados por el juez del concurso deberán entregar tales activos al Fondo. Debido a la naturaleza de esta operación de titulación de activos, y salvo en el supuesto de incumplimiento por las partes, los importes en efectivo no formarán parte de los activos de la Sociedad Gestora, ya que los importes que constituyen ingresos del Fondo deben ser depositados, en los términos previstos en la Escritura de Constitución, en las cuentas abiertas a favor del Fondo por la Sociedad Gestora (que debe abrir tales cuentas no sólo como gestora del Fondo sino también como su representante legal). Por lo tanto, el Fondo gozaría al respecto de un derecho de separación absoluto, en los términos previstos en la Ley Concursal.

Sin perjuicio de lo anterior, y de acuerdo con lo que se indica en el presente Folleto, la Escritura de Constitución establece ciertos mecanismos que pretenden minimizar los efectos descritos con anterioridad en relación con la consideración del dinero como bien fungible, y que son descritos en detalle en los apartados 3.4.1 y 3.4.4 del Módulo Adicional.

En el supuesto de concurso de acreedores del Banco de las Cuentas, los importes que haya recibido el Banco de las Cuentas y que éste mantenga por cuenta del Fondo en su condición de contraparte de los contratos celebrados por el mismo, descritos en el apartado 3.4.1 del Módulo Adicional, con carácter previo a la fecha de declaración del concurso de acreedores, podrían verse afectados por el concurso, de acuerdo con la interpretación mayoritaria de los artículos 80 y 81 de la Ley Concursal. Asimismo, y con el mismo objetivo de reducir dicho riesgo, se han establecido ciertos mecanismos que se describen en el apartado 3.4.2 del Módulo Adicional.

1.5. Incumplimiento contractual por terceros

El Fondo ha celebrado contratos con terceros para la prestación de determinados servicios en relación con las operaciones del Fondo y en relación con los Bonos.

Los Bonistas podrían verse afectados si cualquiera de las contrapartes incumple con las obligaciones asumidas en cualquiera de dichos contratos. Sin embargo, ciertos mecanismos son contemplados en algunos de estos contratos para mitigar dichos posibles incumplimientos, tales como las opciones de ser resueltos en el supuesto de disminución de las calificaciones crediticias de cualquiera de las contrapartes. Dichos mecanismos se encuentran descritos a lo largo del Folleto. Todo lo anterior lo es sin perjuicio de las consecuencias legales de cualquier incumplimiento de las partes que se derivan de la legislación española.

2. FACTORES DE RIESGO ESPECÍFICOS RELATIVOS A LOS VALORES

2.1. Riesgos asociados a la terminación anticipada del Fondo en caso de suscripción incompleta o no confirmación de calificaciones.

La emisión de los Bonos se dirige exclusivamente a inversores cualificados y su colocación tendrá lugar entre las 10:00 y las 12:00 horas (C.E.T.) en la Fecha de Suscripción (el “**Periodo de Suscripción**”), haciéndose constar que la suscripción de los Bonos no se encuentra asegurada, ni se han asumido otros compromisos vinculantes u obligaciones de suscripción de los mismos.

En virtud del Contrato de Dirección y Colocación, las Entidades Colocadoras convienen en promover la colocación de los Bonos entre inversores cualificados, pero sin asumir compromiso de aseguramiento y suscripción de aquellos Bonos que no hubieran sido objeto de colocación.

En consecuencia con lo anterior, si el importe nominal de la Emisión de Bonos no se hubiera suscrito íntegramente a la finalización del Periodo de Suscripción, se entenderá que ha tenido lugar un supuesto de extinción anticipada del Fondo y se considerarán resueltas y quedarán sin efecto la cesión de los Derechos de Crédito al Fondo, la emisión de los Bonos y la suscripción de los mismos que pudiera haberse efectuado por los inversores, quedando sin efecto igualmente las obligaciones de desembolso a cargo de los suscriptores de los Bonos y los Documentos de la Operación.

Igualmente se producirá la extinción del Fondo si no se confirma con anterioridad al inicio del Periodo de Suscripción, esto es, con anterioridad al inicio de la colocación de los Bonos entre los inversores, cualquiera de las calificaciones provisionales otorgadas a los Bonos por cualquiera de las dos Agencias de Calificación, y se considerarán asimismo resueltas la cesión de los Derechos de Crédito al Fondo, la emisión y suscripción de los Bonos y los Documentos de la Operación.

La Entidad Cedente comunicará por escrito a la Sociedad Gestora el acaecimiento de cualquiera de dichos supuestos de extinción del Fondo, quien, a su vez, lo notificará a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“CNMV”).

2.2. Desistimiento previo a la constitución del Fondo.

En el presente Folleto se prevé la posibilidad de que la Entidad Cedente pueda desistir de la constitución del Fondo, en cualquier momento anterior a la fecha prevista para su constitución (8 de junio de 2011), sin que la Entidad Cedente deba motivar su decisión. La Entidad Cedente comunicará por escrito a la Sociedad Gestora esta decisión de desistimiento, quien, a su vez, lo notificará a la CNMV.

En particular, se considera que la Entidad Cedente podría llegar a desistir de la constitución del Fondo, con anterioridad al 8 de junio de 2011, en el supuesto de que llegue a estimar que sea previsible el acaecimiento de alguno de los supuestos de resolución del Contrato de Dirección y

Colocación a los que se hace referencia en el apartado 4.2.2 de la Nota de Valores, aun antes de haber acontecido dichas circunstancias.

2.3. Liquidez

No existe garantía de que llegue a producirse en el mercado una negociación de los Bonos con una frecuencia o con un volumen mínimo.

No existe el compromiso de que ninguna entidad vaya a intervenir en la contratación secundaria, dando liquidez a los Bonos mediante el ofrecimiento de contrapartida. Asimismo, en ningún caso podrá el Fondo recomprar los Bonos a sus titulares, si bien los Bonos pueden ser amortizados anticipadamente de manera total en un supuesto de liquidación anticipada de acuerdo con los términos establecidos en el apartado 4.4 del Documento de Registro.

2.4. Vida media ponderada de los Bonos

El cálculo de la vida media ponderada de los Bonos de cada Clase está sujeto, entre otros, a la hipótesis del cumplimiento de la amortización de los Derechos de Crédito y a hipotéticas tasas de amortización anticipada y de morosidad de los Derechos de Crédito que pueden no cumplirse. La amortización anticipada de los Derechos de Crédito se encuentra influida por una variedad de factores económicos y sociales, tales como los tipos de interés del mercado, la situación económica de los Deudores y el nivel general de la actividad económica, que impiden su previsibilidad.

2.5. Riesgo de tipos de interés bajo los Contratos de Permuta

Los Derechos de Crédito adquiridos por el Fondo devengan un tipo de interés fijo, mientras que los Bonos emitidos por el Fondo contarán con un tipo de interés variable basado en EURIBOR, según lo descrito en el Folleto. El Fondo cubrirá el mencionado riesgo de tipo de interés a través de los Contratos de Permuta y empleará, en su caso, los pagos realizados por la Contrapartida de Permuta para efectuar los pagos correspondientes a los Bonos en cada Fecha de Pago, calculados en cada caso sobre el importe nominal de permuta, equivalente al Saldo Nominal Pendiente de Cobro de los Bonos en la Fecha de Pago inmediatamente anterior. Durante los periodos en los que los tipos de interés variable pagaderos por la Contrapartida de Permuta bajo los Contratos de Permuta sean sustancialmente superiores a los tipos de interés fijo pagaderos por el Fondo bajo los Contratos de Permuta, el Fondo dependerá en mucha mayor medida de recibir los pagos netos de dicha Contrapartida de Permuta a fin de llevar a cabo los pagos de intereses de los Bonos. Si durante dicho periodo la Contrapartida de Permuta dejase de abonar cualesquiera importes pagaderos bajo los Contratos de Permuta, los Cobros Mensuales y el Fondo de Reserva podrían llegar a ser insuficientes para realizar los pagos requeridos a los Bonistas, en concepto de principal e intereses de los Bonos.

Durante los periodos en los que los tipos de interés variable pagaderos por la Contrapartida de Permuta bajo los Contratos de Permuta sean inferiores a los tipos de interés fijo pagaderos por el Fondo bajo los Contratos de Permuta, el Fondo estará obligado bajo los Contratos de Permuta a realizar un pago neto a la Contrapartida de Permuta. Los derechos de cobro de la Contrapartida de Permuta (incluyendo determinados pagos en concepto de resolución a ser realizados por el Fondo en el caso de finalización de los Contratos de Permuta) bajo los Contratos de Permuta se situarán en un orden de prelación superior a los pagos de los Bonos. En el caso de que, de acuerdo con los Contratos de Permuta, se haya de realizar un pago a la Contrapartida de Permuta en una Fecha de Pago, los Cobros Mensuales y el Fondo de Reserva podrían llegar a ser insuficientes para realizar los pagos requeridos a la Contrapartida de Permuta y a los Bonistas, en concepto de principal e intereses de los Bonos.

2.6. Intereses de demora

En ningún caso la existencia de retrasos en el pago de los intereses o en el reembolso del principal a los titulares de los Bonos de cualquiera de las Clases dará lugar al devengo de intereses adicionales o de demora a su favor.

2.7. Calificación de los Bonos

El riesgo crediticio de los Bonos emitidos con cargo al Fondo ha sido objeto de evaluación por las siguientes entidades de calificación: STANDARD & POOR'S CREDIT MARKET SERVICES EUROPE LIMITED, SUCURSAL EN ESPAÑA y FITCH RATINGS ESPAÑA, S.A.

La no confirmación con anterioridad al inicio del Periodo de Suscripción, esto es, con anterioridad al inicio de la colocación de los Bonos entre los inversores, de las calificaciones provisionales otorgadas a los Bonos por cualquiera de las dos Agencias de Calificación constituirá un supuesto de resolución de la constitución del Fondo, de la cesión de los Préstamos, de la emisión de los Bonos de la Clase A y la emisión de los Bonos de la Clase B (la “**Emisión de Bonos**”) y del resto de contratos del Fondo.

Las calificaciones finales asignadas pueden ser revisadas, suspendidas o retiradas en cualquier momento por las Agencias de Calificación a la vista de cualquier información que llegue a su conocimiento.

Estas calificaciones no podrán en modo alguno interpretarse como una invitación, recomendación o incitación dirigida a los inversores para que lleven a cabo ningún tipo de operación sobre los Bonos y, en particular, para adquirir, conservar, gravar o vender dichos Bonos.

2.8. Subordinación de los Bonos y procedimiento de amortización

Los Bonos de la Clase B están subordinados a los de la Clase A en relación con el pago de intereses y reembolso del principal. Las reglas de subordinación entre las distintas Clases de Bonos están establecidas en el Orden de Prelación de Pagos y en el Orden de Prelación de Pagos de Liquidación contemplados en el apartado 3.4.6 del Módulo Adicional.

La amortización del principal de los Bonos de la Clase B comenzará a partir de la total amortización de los Bonos de la Clase A. No obstante, tal y como se indica en el apartado 4.9.2 de la Nota de Valores, existen determinados supuestos en los que la amortización de los Bonos de la Clase A y la de los Bonos de la Clase B se produciría, en una determinada Fecha de Pago, de forma simultánea, en la medida en que el Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito en una Fecha de Pago exceda determinados parámetros, en los términos y de acuerdo con lo indicado en el referido apartado 4.9.2 de la Nota de Valores.

2.9. Consideraciones generales sobre la inversión

No puede garantizarse que los Bonistas reciban la totalidad de los importes pagaderos en cualquier momento por el Fondo en relación con los Bonos, ni que vayan a obtener retorno alguno de su inversión en los Bonos. Los potenciales inversores quedan de esta forma advertidos de la necesidad de estudiar este Folleto con detenimiento y de tener en cuenta, entre otras cuestiones, los factores de riesgo descritos en la presente sección, antes de tomar la decisión de invertir en los Bonos. Salvo que otra cosa se indique en el presente Folleto, dichos factores de riesgo son en general aplicables a todas las Clases de Bonos, si bien el nivel de riesgo asociado con cada Clase de los Bonos variará de acuerdo con la posición que ocupa dicha Clase en el Orden de Prelación de Pagos o en el Orden de Prelación de Pagos de Liquidación, según estos términos se definen en el presente Folleto. En particular, todos los pagos de intereses y de principal respecto de los Bonos de la Clase A tienen prioridad respecto de los Bonos de la Clase B. Ni las Entidades Directoras, ni las Entidades Colocadoras han asumido ninguna obligación de revisar las condiciones financieras o el estado

financiero del Fondo a lo largo de la vida de los acuerdos contemplados en este Folleto, ni de asesorar a ningún inversor o potencial inversor en los Bonos sobre cualquier información que pueda llegar al conocimiento de las Entidades Directoras o de las Entidades Colocadoras y que no se encuentre incluida en el presente Folleto.

2.10. Retención de interés económico neto significativo

La Entidad Cedente retiene un interés económico neto significativo no inferior al 5% en la operación, de conformidad con el artículo 122 bis de la Directiva 2006/48/EC (tal y como ha sido modificada con posterioridad) (la Directiva de Requisitos de Capital, “DRC”).

Teniendo en cuenta la finalidad de la Ley 6/2011, de 11 de abril, mencionada más adelante, el compromiso de retención del citado interés económico neto significativo tiene por finalidad principal proporcionar mayor confianza a los potenciales inversores en relación con la calidad de los Derechos de Crédito cedidos al Fondo.

Según lo expuesto en el presente apartado, la retención del citado interés económico neto significativo se efectuará sobre derechos de crédito pertenecientes a la Cartera de Auditoría y que no sean objeto de cesión al Fondo. La retención del interés económico neto significativo en ningún caso afectará al importe de los Derechos de Crédito cedidos al Fondo.

En relación con dicho compromiso, la Entidad Cedente retendrá el citado interés económico neto significativo mediante la retención de derechos de crédito titulizables incluidos en la Cartera de Auditoría de forma aleatoria, por importe equivalente a no menos de un 5% del importe nominal correspondiente a la suma de las cuotas de principal e intereses (excluyendo las Cuotas *Balloon*) pendientes de pago de los préstamos incluidos en la Cartera de Auditoría.

El importe nominal de las exposiciones retenidas podrá reducirse con el transcurso del tiempo, a través de, entre otros procedimientos, amortización, distribución de las pérdidas o impagos entre los derechos de crédito subyacentes. Los informes mensuales de los inversores contemplarán también la confirmación mensual de la tenencia continuada por parte de la Entidad Cedente de las exposiciones retenidas desde un principio. Ha de tenerse en cuenta que no hay certeza de que las referencias a las obligaciones de retención relativas a la Entidad Cedente contenidas en el presente Folleto constituyan explícitamente divulgación (por parte de la Entidad Cedente) o “due diligence” suficiente (por parte de los Bonistas) a los efectos del artículo 122 bis DRC.

El artículo 122 bis DRC contempla también una obligación para las entidades de crédito a las que les sea aplicable la DRC consistente en que, con carácter previo a la inversión en una titulización y tras la misma, deberán analizar, entender y llevar a cabo tests de resistencia de sus posiciones de titulización, así como monitorizar de forma continuada y oportunamente información sobre el rendimiento de las exposiciones subyacentes a sus posiciones de titulización. Tras la Fecha de Constitución, la Entidad Cedente o el Administrador prepararán informes de inversor mensuales en los que se hará pública la información relevante en relación con los Derechos de Crédito adquiridos de la Entidad Cedente por el Fondo, así como un resumen de la retención por parte de la Entidad Cedente del interés económico neto significativo, con la finalidad de cumplir con lo dispuesto en el párrafo (7) del artículo 122 bis de la DRC.

En el supuesto de que no se cumpla algún aspecto sustancial de los requisitos establecidos en el artículo 122 bis DRC y concurra negligencia u omisión por cualquier entidad de crédito que haya invertido fondos en los Bonos en el cumplimiento de las obligaciones de “due diligence” correspondientes, una parte proporcional del volumen de riesgo adicional no inferior al 250% volumen de riesgo (estando limitada la cuantía total del volumen de riesgo a 1250%) que se aplicaría en otro caso a las correspondientes posiciones de titulización, deberá ser aplicada a la entidad de crédito de que se trate, incrementada progresivamente por cualquier infracción subsiguiente de las disposiciones relativas a la “due diligence”. Los Bonistas deberían tener conocimiento de las

disposiciones de la DRC y llevar a cabo sus propias investigaciones y análisis en relación al impacto de la DRC en relación con cualquier tenencia de Bonos.

Si la Entidad Cedente no cumple con las obligaciones que le son impuestas por el artículo 122 bis DRC, la facultad de los Bonistas para vender y/o el precio que los inversores reciban por los Bonos en el mercado secundario, podrían verse afectados negativamente.

Se requiere a los inversores evaluar de forma independiente y determinar la suficiencia de la información descrita con anterioridad a los efectos de dar cumplimiento al artículo 122 bis y ni el Emisor, ni la Entidad Cedente, ni el Administrador, ni las Entidades Directoras, así como tampoco las Entidades Colocadoras hacen ninguna manifestación relativa a que la información descrita anteriormente sea suficiente en cualesquiera circunstancias a dichos efectos.

Las disposiciones del artículo 122 bis DRC han sido recientemente transpuestas al ordenamiento jurídico español, en virtud de la Ley 6/2011, de 11 de abril, y el Real Decreto 771/2011, de 3 de junio. Hasta la fecha, hay escasas directrices y no existen resoluciones por parte del regulador ni de los tribunales por lo que se refiere a la aplicación e interpretación de dicha normativa. Hasta que existan directrices adicionales o resoluciones al respecto, habrá incertidumbre sobre la aplicación e interpretación de las citadas disposiciones. Los Bonistas deberían solicitar su propio asesoramiento en relación con el cumplimiento y la aplicación de las mencionadas disposiciones. En todo caso, y teniendo en cuenta la reciente transposición de la DRC y la previsión incluida en el Real Decreto 771/2011, en el sentido de que el Banco de España podrá precisar o determinar las condiciones de aplicación de la regulación anteriormente mencionada, la Entidad Cedente se compromete a adoptar las actuaciones que fueran precisas en relación al presente Fondo a fin de dar cumplimiento a la referida regulación en el marco de las disposiciones contenidas en la DRC.

3. FACTORES DE RIESGO ESPECÍFICOS DE LOS ACTIVOS QUE RESPALDAN LA EMISIÓN

Tal y como se recoge en el apartado 4.1 del Documento de Registro, el Fondo carece de personalidad jurídica, por lo que los riesgos específicos del Fondo son los de los activos que respaldan la emisión, y que son: riesgos ligados a la composición de la cartera de Derechos de Crédito que constituyen el activo del Fondo y/o bien riesgos ligados a los propios Derechos de Crédito. En concreto, tales riesgos son los siguientes:

(i) Riesgos de concentración geográfica:

Tal y como se detalla en el apartado 2.2.2 del Módulo Adicional, las Comunidades Autónomas que representan una mayor concentración geográfica de domicilio de los Deudores de los préstamos seleccionados a 31 de mayo de 2011 (la “**Fecha de Corte**”) que componen la cartera a dicha Fecha de Corte (la “**Cartera de Corte**”) son, en porcentaje respecto del número total de préstamos y del Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito (según este término se define en el apartado 4.4.3 del Documento de Registro), Andalucía (24,55% sobre el total de préstamos y 24,25% respecto del Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito) y Cataluña (16,59% sobre el total de préstamos y 17,19% respecto del Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito), representando en su conjunto un 41,14% del total de préstamos y un 41,44% del Saldo Total con Descuento, según se detalla en la tabla número 15 del apartado 2.2.2 del Módulo Adicional. A la Fecha de Corte, el importe agregado del Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito correspondiente a los préstamos concedidos a Deudores residentes en dichas Comunidades Autónomas es de 284.890.377,80 euros. Dados estos niveles de concentración, una situación de cualquier índole que tenga un efecto negativo sobre estas zonas geográficas podría afectar el pago por parte de los Deudores de los Derechos de Crédito que respaldan la Emisión de Bonos.

(ii) *Concentración de riesgo en función de los años de concesión de los préstamos:*

De acuerdo con lo reflejado en el apartado 2.2.2 del Módulo Adicional, los años que representan una mayor concentración de concesión de los préstamos seleccionados a la Fecha de Corte son, en porcentaje respecto del número total de préstamos y del Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito, los años 2010 (representa un 37,05% sobre el total de préstamos y un 43,17% respecto del Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito) y 2009 (representa un 24,62% sobre el total de préstamos y un 25,06% respecto del Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito), representando en su conjunto un 61,67% del total de préstamos y un 68,23% respecto del Saldo Total con Descuento, según se detalla en la tabla 17 del apartado 2.2.2 del Módulo Adicional. A la Fecha de Corte, el importe agregado del Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito correspondiente a los préstamos concedidos en dichos años es de 468.979.144,12 euros.

(iii) *Concentración de riesgo en función del año de vencimiento de los préstamos:*

De acuerdo con lo reflejado en el apartado 2.2.2 del Módulo Adicional, los años que representan una mayor concentración de vencimiento de los préstamos seleccionados a la Fecha de Corte son, en porcentaje respecto del número total de préstamos y del Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito, los años 2013 (representa un 35,18% sobre el total de préstamos y un 30,38% respecto del Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito) y 2014 (representa un 21,27% sobre el total de préstamos y un 24,63% respecto del Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito), representando en su conjunto un 56,45% del total de préstamos y un 55,01% respecto del Saldo Total con Descuento, según se detalla en la tabla 18 del apartado 2.2.2 del Módulo Adicional. A la Fecha de Corte, el importe agregado del Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito correspondiente a los préstamos con vencimiento en dichos años es de 378.118.505,70 euros.

(iv) *Ratio de importe de préstamo / valor de vehículo financiado:*

De acuerdo con lo reflejado en la tabla 20 del apartado 2.2.2 del Módulo Adicional, un 15,78% de los préstamos seleccionados a la Fecha de Corte (representativos de un porcentaje del 20,91% del Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito) ha sido otorgado por un importe superior al valor del vehículo financiado. En consecuencia, en caso de impago del Deudor correspondiente bajo alguno de dichos préstamos, no es posible descartar que el importe resultante del vehículo financiado no sea suficiente, por sí solo, para cubrir el importe impagado.

(v) *Reserva de dominio:*

La Entidad Cedente ha acordado contractualmente la reserva de dominio con todos los Deudores, pero únicamente se ha inscrito la reserva de dominio en el Registro de Bienes Muebles, en relación a un 66,78% de los préstamos que componen la Cartera de Corte, que representan un porcentaje del 70,33% del Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito que componen la Cartera de Corte, siendo por tanto dichos préstamos los que se beneficiarían del régimen de oponibilidad de la reserva de dominio frente a terceros de buena fe, tal y como se explica en la sección 2.2 del Módulo Adicional.

(vi) *Préstamos con y sin garantía personal de terceros:*

Un 33,76% de los préstamos seleccionados que componen la Cartera de Corte (representativos de un porcentaje del 36,70% del Saldo Total con Descuento de los

Derechos de Crédito) cuenta con una garantía personal de tercero distinto del Deudor. Respecto de estos préstamos con garantía personal de tercero, en un porcentaje del 74,98% de los mismos (que representa el 78,45% del Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito) la reserva de dominio se encuentra inscrita en el Registro de Bienes Muebles.

Por su parte, un 66,25% de los préstamos de la Cartera de Corte (representativos de un porcentaje del 63,30% del Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito) no se encuentran garantizados mediante garantía personal de tercero. Respecto de estos préstamos sin garantía personal de tercero, en un porcentaje del 62,60% (65,63% sobre el Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito) la reserva de dominio se encuentra inscrita en el Registro de Bienes Muebles. En relación con lo anterior, es necesario tener en cuenta que la ausencia de garantías podría reducir potencialmente las posibilidades de cobro.

(vii) *Composición de los Derechos de Crédito:*

De conformidad con lo indicado en el apartado 3.3.2 del Módulo Adicional, los Derechos de Crédito que serán objeto de cesión al Fondo incluirán los componentes derivados de los Préstamos indicados a continuación. La cesión tendrá lugar en la Fecha de Constitución (el día 8 de junio de 2011) con efectos a partir de la Fecha de Corte (31 de mayo de 2011), correspondiendo por tanto al Fondo todos los Derechos de Crédito devengados desde el día siguiente (inclusive) a la Fecha de Corte, con arreglo a lo que seguidamente se indica:

- (a) cuotas nominales (principal e intereses); a efectos aclaratorios, la cesión no incluye las Cuotas *Balloon*, según lo indicado más adelante;
- (b) intereses de demora;
- (c) comisiones por amortización anticipada (total o parcial);
- (d) derechos e indemnizaciones que correspondan a la Entidad Cedente en virtud de las pólizas de seguros suscritas en relación con los vehículos (y que se refieren a las pólizas de seguro de protección de pago, a las pólizas de seguro de pérdida total, a las pólizas de seguro de automóvil, a las pólizas de carnet de conducir y a las pólizas de extensión de seguro por daños). En la tabla número 23 incluida en el apartado 2.2.2 del Módulo Adicional se detallan los contratos incluidos en la Cartera de Auditoría que cuentan con las referidas pólizas de seguro.

Según se indica con mayor detalle en el apartado 2.2.10 del Módulo Adicional, en relación con determinados tipos de seguro la prima del seguro puede ser financiada por la Entidad Cedente al Deudor conjuntamente con el vehículo, en cuyo caso incrementa el importe del Préstamo. En tales supuestos, la cuota del Préstamo incluye tanto el pago de la prima del seguro como del principal, siendo por tanto una cuota conjunta, sin que exista la posibilidad de efectuar pagos parciales de cuotas. Sin perjuicio de lo anterior, y de acuerdo con lo indicado en el apartado 2.2.10 del Módulo Adicional, en el caso de la póliza de seguro de accidente de automóvil, se cede al Fondo únicamente la cuota del Préstamo, sin incluir el importe correspondiente a la prima del seguro.

La transmisión de los Derechos de Crédito no incluirá comisiones por cuotas impagadas, ni comisiones por modificación contractual.

Igualmente, la transmisión de los Derechos de Crédito no incluirá las Cuotas *Balloon*, incluidas en la modalidad de préstamos “AutoCredit”, y que se describen en el apartado 2.2.7 del Módulo Adicional. Las Cuotas *Balloon*, cuyo importe es equivalente al valor residual del vehículo a la fecha de finalización del contrato de préstamo correspondiente, permiten optar al comprador del vehículo, en dicho momento, entre las alternativas siguientes: (a) hacer frente al pago del préstamo, bien pagando directamente la Cuota *Balloon*, o bien solicitando a la Entidad Cedente la financiación del importe correspondiente a dicha última cuota, o (b) entregar el vehículo a la Entidad Cedente, en pago del último plazo del contrato. La finalidad principal de las Cuotas *Balloon* es la fidelización de los clientes de VW FINANCE.

Se hace constar que en caso de un recobro parcial de importes impagados de Préstamos en los que existan Cuotas *Balloon* y que hubieran sido declarados resueltos por la Entidad Cedente, el importe percibido será distribuido, entre el Fondo y la Entidad Cedente, a prorrata de los importes adeudados a cada uno de ellos, derivados de los Derechos de Crédito y de la Cuota *Balloon*, respectivamente.

La cesión de los Derechos de Crédito al Fondo implicará asimismo la cesión de los derechos inherentes a los mismos, tales como las garantías otorgadas en relación con los Préstamos, bien sean de carácter real o personal e incluyendo, a título enunciativo y no limitativo, afianzamientos por terceros de las obligaciones del Deudor así como pactos de reserva de dominio.

(viii) *Riesgo de impago de los Derechos de Crédito:*

Los Bonos emitidos con cargo al Fondo correrán con el riesgo de impago de los Derechos de Crédito agrupados en el mismo. No obstante lo anterior, se han concertado las medidas de mejora crediticia descritas en el apartado 3.4.2 del Módulo Adicional. Asimismo, la Entidad Cedente no será responsable, en cualquier forma, de garantizar directa o indirectamente el buen fin de la operación, ni otorgará garantías colaterales ni garantías personales ni reales, ni celebrará acuerdos ni asumirá compromisos para recomprar los Derechos de Crédito. Todo ello, sin perjuicio de la responsabilidad de la Entidad Cedente de sustituir los Derechos de Crédito que no sean conformes con las manifestaciones y garantías realizadas en el apartado 2.2.8 del Módulo Adicional, en relación con las obligaciones asumidas en los apartados 2.2.9 y 3.7.1 del Módulo Adicional.

La Entidad Cedente no asume responsabilidad alguna por el impago de los Deudores, ya sea del principal, de los intereses, o de cualquier otra cantidad que los mismos pudieran adeudar en virtud de los Derechos de Crédito. De conformidad con el artículo 348 del Código de Comercio, la Entidad Cedente únicamente responderá de la existencia y legitimidad de los Derechos de Crédito en el momento de su cesión al Fondo y en los términos y condiciones recogidos en este Folleto, así como de la personalidad con la que efectúa la cesión de los Derechos de Crédito al Fondo (en su condición de titular de los mismos).

A efectos del presente Folleto, los términos “morosidad”, “impago” y “retraso en el pago” se emplean de forma indistinta y equivalente para describir cualquier situación de falta de pago en la fecha de vencimiento correspondiente de las cantidades adeudadas bajo los Préstamos.

A este respecto, se hace constar que la información relativa a la morosidad incluida en el apartado 2.2.2 del Módulo Adicional del presente Folleto indica, respecto de los préstamos de financiación para la adquisición de automóviles derivados de los contratos denominados “AutoCredit” y “ClassicCredit” (referidos a la cartera general

de la Entidad Cedente y no exclusivamente a la Cartera de Auditoría de la que se han extraído los Derechos de Crédito a ser cedidos al Fondo), y para un determinado mes, el saldo pendiente de los derechos de crédito que cuentan en esos momentos con un retraso en el pago de (i) hasta 30 días, (ii) entre 31 y 60 días, (iii) entre 61 y 90 días y (iv) superior a 90 días, expresado como un porcentaje del saldo total pendiente de la cartera de préstamos de financiación de automóviles de VW FINANCE a finales de dicho periodo. Según lo recogido en dicho apartado, a mayo de 2011, los porcentajes de retraso en el pago sobre el volumen total de derechos de crédito derivados de préstamos concertados por la Entidad Cedente son los siguientes:

	0 días	Hasta 30 días	Entre 31 y 60 días	Entre 61 y 90 días	Superior a 90 días
Mayo 2011	93,26%	1,00%	1,02%	0,82%	3,90%

Se hace constar que ninguno de los préstamos pertenecientes a la Cartera de Auditoría, y de la cual se han extraído los Derechos de Crédito a ser cedidos al Fondo, se encuentra ni a la Fecha de Auditoría ni a la Fecha de Corte en situación de impago.

Por su parte, se hace constar que, a 31 de marzo de 2011, el índice de morosidad de la Entidad Cedente era del 4,56%. Se hace constar que dicha información hace referencia a la totalidad de activos de la Entidad Cedente, y no únicamente a la cartera de préstamos de financiación de automóviles de la misma, por lo que los datos no resultan equiparables ni comparables a otras informaciones recogidas en el presente Folleto.

(ix) *Riesgo de Amortización Anticipada de los Derechos de Crédito:*

Los Derechos de Crédito agrupados en el Fondo son susceptibles de ser amortizados anticipadamente cuando (i) los Deudores reembolsen, en los términos previstos en cada uno de los Préstamos de los que se derivan los Derechos de Crédito, la parte del capital pendiente de amortizar, o (ii) en caso de ser subrogada la Entidad Cedente en dicho Préstamo, o (iii) por cualquier otro motivo que conlleve el mismo efecto.

El riesgo de dicha amortización anticipada será transmitido cada mes en cada Fecha de Pago a los Bonistas de acuerdo con las reglas de amortización establecidas en el apartado 4.9 de la Nota de Valores.

(x) *Riesgos derivados de la fecha de efectos de la cesión de los Derechos de Crédito:*

De acuerdo con los procedimientos y sistemas operativos de la Entidad Cedente, determinadas informaciones y datos precisos para la preparación y selección de la cartera de préstamos de los que se extraerán los Derechos de Crédito, sólo se encuentran disponibles para la Entidad Cedente al término de cada mes natural y por referencia a la fecha de cierre de cada periodo mensual.

Asimismo, antes de la aprobación del presente Folleto por la CNMV, la Entidad Cedente ha procedido, en base al Tipo de Descuento aplicable a los Derechos de Crédito, a calcular y determinar, respecto de cada uno de los Derechos de Crédito que se han extraído de la Cartera de Auditoría y que serán objeto de cesión al Fondo, el Saldo con Descuento de los referidos Derechos de Crédito correspondiente a la Fecha de Corte, que constituye la fecha de cierre del último periodo mensual anterior a la constitución del Fondo.

Como consecuencia, y tal y como se ha indicado con anterioridad, la cesión de los Derechos de Crédito al Fondo se efectuará en la fecha de otorgamiento de la Escritura de Constitución del Fondo (esto es, el día 8 de junio de 2011), pero con efectos a partir de la Fecha de Corte (esto es, a partir del 31 de mayo de 2011, excluido), transfiriéndose y siendo asumidos por el Fondo los derechos y los riesgos derivados de los Derechos de Crédito por todo el período transcurrido entre el día siguiente a la Fecha de Corte y la Fecha de Constitución.

(xi) *Responsabilidad limitada:*

Los Bonos emitidos por el Fondo no representan una obligación de la Sociedad Gestora, de la Entidad Cedente, de las Entidades Directoras, de las Entidades Colocadoras, del Agente de Pagos ni del Banco de las Cuentas. El flujo de recursos utilizado para atender a las obligaciones a las que den lugar los Bonos está asegurado o garantizado únicamente en las circunstancias específicas y hasta los límites descritos en el apartado 3.4 del Módulo Adicional. Con la excepción de estas mejoras, no existen otras garantías concedidas por entidad pública o privada alguna, incluyendo la Entidad Cedente, la Sociedad Gestora, y cualquier Afiliada o entidad participada por cualquiera de las anteriores. Los Derechos de Crédito agrupados en el Fondo y los derechos que éstos llevan aparejados constituyen la principal fuente de ingresos del Fondo y, por tanto, de pago a los Bonistas.

(xii) *Protección Limitada:*

Una inversión en Bonos puede verse afectada, entre otras cosas, por un deterioro de las condiciones económicas generales que tenga un efecto negativo sobre los pagos de los Derechos de Crédito que respaldan la Emisión de Bonos. En el caso de que los impagos alcanzaran un nivel elevado, podrían reducir, o incluso eliminar, la protección de los Bonos contra las pérdidas en la cartera de Préstamos como resultado de la existencia de las mejoras crediticias descritas en el apartado 3.4.2 del Módulo Adicional.

(xiii) *Dependencia de los procedimientos de administración y cobro:*

La Entidad Cedente, en su condición de Administrador, continuará llevando a cabo funciones de administración, cobro y ejecución en relación con los Derechos de Crédito cedidos al Fondo, de acuerdo con lo descrito en el presente Folleto. En consecuencia, los Bonistas dependerán de los criterios y prácticas de negocio y de gestión del Administrador que puedan existir en cada momento de cara al cobro y ejecución de los derechos ostentados frente a los Deudores.

(xiv) *Riesgo derivado del tipo de coche:*

De acuerdo con lo reflejado en la tabla 1 del apartado 2.2.2 del Módulo Adicional, un 10,71% de los préstamos seleccionados a la Fecha de Corte (representativos de un porcentaje del 11,93% del Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito) se refieren a financiaciones para la adquisición de coches usados. En este sentido, se ha de tener en cuenta que, en general, el valor de los coches usados se encuentra sujeto a fluctuaciones más elevadas que el de coches nuevos.

(xv) *Riesgo derivado del sector de actividad de los deudores:*

De acuerdo con lo reflejado en la tabla 25 del apartado 2.2.2 del Módulo Adicional, un 14,09% de los préstamos seleccionados a la Fecha de Corte (representativos de un porcentaje del 12,86% del Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito) se

han concedido a deudores clasificados bajo el epígrafe de “no ocupados” (y que incluye, además de a desempleados, a amas de casa, estudiantes y jubilados), que, en su caso, podrían contar con menores fuentes de ingresos para hacer frente a los pagos derivados de los préstamos. En todo caso, y a fin de minimizar el riesgo de impago, los préstamos concedidos a “no ocupados” cuentan en todos los casos con garantía personal de tercero.

II. DOCUMENTO DE REGISTRO DE VALORES DE TITULIZACIÓN (ANEXO VII DEL REGLAMENTO (CE) N° 809/2004 DE LA COMISIÓN DE 29 DE ABRIL DE 2004)

1. PERSONAS RESPONSABLES

1.1. Personas responsables de la información que figura en el Documento de Registro

D. Ramón Pérez Hernández, actuando en nombre y representación de TITULIZACIÓN DE ACTIVOS, S.G.F.T., S.A. (la “**Sociedad Gestora**”), entidad promotora de DRIVER ESPAÑA ONE, FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS, asume la responsabilidad del contenido del presente Documento de Registro.

D. Ramón Pérez Hernández actúa en calidad de Director General de la Sociedad Gestora, en virtud de escritura de poder otorgada el 18 de abril de 2002, elevada a público ante el Notario de Madrid D. Manuel Richi Alberti, con el número 737 de orden de su protocolo, y, de forma especial para la constitución del Fondo, en virtud de los acuerdos adoptados por el Consejo de Administración de la Sociedad Gestora en su reunión de 10 de febrero de 2010.

1.2. Declaración de los responsables del contenido del Documento de Registro

D. Ramón Pérez Hernández, en nombre y representación de la Sociedad Gestora, declara que, tras comportarse con una diligencia razonable para asegurar que es así, la información contenida en el presente Documento de Registro es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

2. AUDITORES DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

2.1. Auditores del Fondo

Según lo indicado en el apartado 4.4 del presente Documento de Registro, el Fondo se constituirá el 8 de junio de 2011 y por lo tanto actualmente carece de información financiera histórica.

Las cuentas anuales del Fondo serán objeto de auditoría por parte de un auditor de cuentas. Las cuentas anuales del Fondo y el informe de auditoría serán depositados en la CNMV.

En la sesión del Consejo de Administración celebrada el 10 de febrero de 2010, el Consejo de Administración de la Sociedad Gestora designó a PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES, S.L. (“**PwC**”), cuyos datos se encuentran incluidos en el apartado 5.2 de este Documento de Registro, como auditor de cuentas del Fondo, sin especificar el número de ejercicios para los que ha sido designado. En el supuesto de que la Sociedad Gestora aprobase una resolución a fin de designar nuevos auditores de cuentas del Fondo, ello sería objeto de comunicación a la CNMV, las Agencias de Calificación y los Bonistas, de conformidad con las previsiones del apartado 4.1.3 del Módulo Adicional.

2.2. Criterios contables utilizados por el Fondo

Los ingresos y los gastos serán reconocidos por el Fondo de conformidad con los principios contables aplicables según la Circular 2/2009, de 25 de marzo, de la CNMV, sobre normas contables, cuentas anuales, estados financieros públicos y estados reservados de información estadística de los fondos de titulización, tal y como ha sido modificada con posterioridad (la “**Circular 2/2009**”) o en la norma que sea aplicable en cada momento.

El ejercicio económico del Fondo será coincidente con el año natural. Sin embargo, como excepción, el primer ejercicio económico comenzará el 8 de junio de 2011, fecha en que tendrá lugar la

constitución del Fondo, y terminará el 31 de diciembre de 2011, y el último ejercicio económico terminará en la fecha en que tenga lugar la extinción del Fondo.

3. FACTORES DE RIESGO

Los factores de riesgo ligados al Fondo se describen en el apartado 1 de la sección anterior “Factores de Riesgo” del presente Folleto.

4. INFORMACIÓN SOBRE EL EMISOR

4.1. Declaración de que el emisor se constituirá como fondo de titulización

El Fondo es un fondo de titulización de activos de carácter cerrado en cuanto al activo y al pasivo, no renovable, que se constituirá como un patrimonio separado, carente de personalidad jurídica y conforme al artículo 3 y disposiciones concordantes del Real Decreto 926/1998.

4.2. Nombre legal y profesional del emisor

La denominación del Fondo es DRIVER ESPAÑA ONE, FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS. El Fondo podrá utilizar la denominación abreviada de DRIVER ESPAÑA ONE, FTA o DRIVER ESPAÑA ONE, F.T.A.

4.3. Lugar del registro del emisor y número de registro

La Sociedad Gestora declara que ni la constitución del Fondo, ni los Bonos que se emitan con cargo a sus Derechos de Crédito, serán objeto de inscripción en ningún Registro Mercantil español, de acuerdo con la exención prevista en el artículo 5.4 del Real Decreto 926/1998, sin perjuicio del registro de este Folleto en la CNMV, que tuvo lugar el 7 de junio de 2011, y del registro en la CNMV, para su incorporación a sus registros oficiales, de una copia de la escritura de constitución del Fondo y de emisión de los Bonos (la “**Escritura de Constitución**”) y de la póliza a través de la cual se formalice la cesión al Fondo de los Derechos de Crédito (la “**Póliza de Cesión**”), cuyo contenido concordará con las previsiones de este Folleto y con el borrador de la Escritura de Constitución y con el borrador de la Póliza de Cesión previamente remitidos a la CNMV, sin que, en ningún caso, los términos de la Escritura de Constitución ni de la Póliza de Cesión contradigan, modifiquen, alteren o invaliden el contenido de este Folleto. Los términos de la cesión de los Derechos de Crédito se explican con mayor detalle en el apartado 3.3.2 del Módulo Adicional, en el que se hace constar, entre otros, los elementos que no estarán incluidos en la misma, tales como las Cuotas *Balloon*, según lo ahí explicado.

Tal y como se ha indicado, la cesión de los Derechos de Crédito al Fondo se formaliza a través de la Póliza de Cesión, a fin de evitar que dicha cesión pudiera entenderse sujeta al Impuesto de Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, en su modalidad de Actos Jurídicos Documentados, al amparo del artículo 27 y concordantes del Título III del Real Decreto Legislativo 1/1993 de 24 de septiembre, al estar incluidos entre los elementos que forman parte de los Derechos de Crédito objeto de cesión al Fondo, las cláusulas de reserva de dominio, convenidas en cada uno de los préstamos y susceptibles de ser inscritas en el Registro de Bienes Muebles.

La Escritura de Constitución podrá ser modificada de conformidad con el artículo 5 de la Ley 19/1992, de 7 de julio, de régimen de las Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria y regulación de los Fondos de Titulización Hipotecaria (la “**Ley 19/1992**”). Las referidas modificaciones deberán ser comunicadas con antelación por la Sociedad Gestora a la CNMV, acreditando que cumplen con los requisitos establecidos por dicho artículo 5, y serán asimismo comunicadas a las Agencias de Calificación. La Escritura de Constitución podrá asimismo estar sujeta a subsanación a instancia de la CNMV.

4.4. Fecha de constitución y periodo de actividad del emisor

4.4.1 Fecha de constitución del Fondo

La Sociedad Gestora y la Entidad Cedente otorgarán el 8 de junio de 2011 (la “**Fecha de Constitución**”) la Escritura de Constitución, en los términos establecidos por el artículo 6 del Real Decreto 926/1998.

La Entidad Cedente puede desistir de la constitución del Fondo, en cualquier momento anterior a la Fecha de Constitución, sin que la Entidad Cedente deba motivar su decisión.

En particular, se considera que la Entidad Cedente podría llegar a desistir de la constitución del Fondo, con anterioridad al 8 de junio de 2011, en el supuesto de que llegue a estimar que sea previsible el acaecimiento de alguno de los supuestos de resolución del Contrato de Dirección y Colocación a los que se hace referencia en el apartado 4.2.2 de la Nota de Valores, aun antes de haber acontecido dichas circunstancias.

El hecho del desistimiento no será causa de responsabilidad por parte de la Entidad Cedente frente a cualesquiera terceros, incluidos la Sociedad Gestora, las Entidades Directoras, las Entidades Colocadoras, el Agente de Pagos y el Banco de las Cuentas, sin que dichos terceros tengan derecho a reclamar el pago de daños y perjuicios o indemnización alguna por el mero hecho de haberse producido el desistimiento de la constitución del Fondo.

La Entidad Cedente se obliga a comunicar por escrito la circunstancia del desistimiento a la Sociedad Gestora en cualquier momento anterior a la Fecha de Constitución. Dicha circunstancia será comunicada a la CNMV por la Sociedad Gestora, acompañando la notificación recibida de la Entidad Cedente.

4.4.2 Periodo de actividad del Fondo

El periodo de actividad del Fondo comenzará en la Fecha de Constitución y finalizará el 21 de septiembre de 2022, o, en el supuesto de que dicho día no fuese un Día Hábil, el siguiente Día Hábil (la “**Fecha de Vencimiento Final**”), a no ser que el Fondo sea liquidado con anterioridad, de acuerdo con las previsiones del apartado 4.4.3 siguiente.

4.4.3 Liquidación y extinción anticipada del Fondo

(a) Supuestos de liquidación anticipada

Sin perjuicio de lo anterior, de conformidad con las disposiciones de la Escritura de Constitución y de este Folleto, la Sociedad Gestora estará facultada para proceder a la liquidación anticipada del Fondo y, con ello, a la amortización anticipada de la totalidad de la Emisión de Bonos cuando el Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito, tal y como se define más adelante, sea inferior al 9% del Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito a 31 de mayo de 2011 (la “**Fecha de Corte**”). Este supuesto de liquidación anticipada estará sujeto a que así lo solicite la Entidad Cedente y se disponga de recursos suficientes para, con cargo al saldo que exista en ese momento en la Cuenta de Tesorería y en la Cuenta del Fondo de Reserva y mediante la liquidación de los Derechos de Crédito y demás activos del Fondo, proceder, de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos de Liquidación establecido en el apartado 3.4.5.2.4 del Módulo Adicional, a la cancelación de todas las obligaciones pendientes con los titulares de los Bonos y con la Contrapartida de Permuta, siempre que se hayan obtenido, en su caso, las autorizaciones necesarias para ello.

Serán de aplicación al anterior supuesto de liquidación anticipada, a efectos de la liquidación de los Derechos de Crédito y demás activos del Fondo, las actuaciones para la liquidación y extinción del Fondo que se recogen en el subapartado (c) siguiente del presente apartado 4.4.3.

A los efectos expresados, se hace constar que:

- **“Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito”** significa la suma del Saldo con Descuento de todos los Derechos de Crédito cedidos.
- **“Saldo con Descuento”** significa, con respecto a un Derecho de Crédito, el importe de las cuotas de principal e intereses pendientes de pago, incluyendo cantidades vencidas y no pagadas, descontado a la finalización de cualquier Periodo Mensual al Tipo de Descuento (según se describe con mayor detalle en el apartado 3.3.3 del Módulo Adicional del presente Folleto), sobre la base de un año de 360 días, lo que equivale a 12 meses de 30 días cada uno.
- **“Tipo de Descuento”** representa un porcentaje del 4,4923% anual, equivalente a la suma de (i) la Comisión de Administración a un tipo del 1% anual, más (ii) un porcentaje del 0,05% en concepto de cualesquiera gastos y honorarios de carácter administrativo y más (iii) la media ponderada de los tipos fijos estimados de los Contratos de Permuta a ser abonados por el Fondo a la Contrapartida de Permuta y un tipo estimado (superior al tipo fijo bajo los Contratos de Permuta) calculado bajo la hipótesis del tipo estimado necesario, en el supuesto de que se dispusiera de un contrato de permuta para tal fin, a efectos de permutar los pagos de interés variable del Préstamo Subordinado a ser abonados por el Fondo al Prestamista Subordinado. Se hace constar expresamente que este tipo estimado constituye un dato exclusivamente teórico, empleado únicamente para la determinación del Tipo de Descuento, ya que se considera que dicha hipótesis constituye una de las mejores aproximaciones al coste del Préstamo Subordinado a lo largo de la vida de éste. Asimismo, se hace constar expresamente que no existe un contrato de permuta en relación con el Préstamo Subordinado, soportando el Prestamista Subordinado el riesgo de fluctuación del tipo de interés a EURIBOR a 1 mes.

Se hace constar que el Tipo de Descuento, expresado en tanto por ciento, ha sido determinado por la Entidad Cedente el 31 de mayo de 2011, habiendo sido comunicado por telefax a la Sociedad Gestora en ese mismo día por la Entidad Cedente.

Se entiende, en todos los casos, que las obligaciones de pago que derivan de los Bonos en la fecha de liquidación anticipada equivalen el Saldo Nominal Pendiente de Cobro de los Bonos en tal fecha, más los intereses devengados pero no pagados en dicha fecha, importe que a todos los efectos legales será considerado vencido y exigible en dicha fecha.

Adicionalmente, la Sociedad Gestora procederá a la liquidación anticipada del Fondo de conformidad con este apartado, en las siguientes circunstancias, informándose previamente a la CNMV y a las Agencias de Calificación en caso de producirse alguna de ellas y coincidiendo con una Fecha de Pago:

- (i) Cuando haya un cambio en las regulaciones fiscales aplicables al Fondo que, en la opinión razonable de la Sociedad Gestora, tenga un efecto significativo y adverso en el equilibrio financiero del Fondo.
- (ii) Cuando, en la opinión razonable de la Sociedad Gestora, concurren circunstancias excepcionales que hagan imposible, o extremadamente difícil, mantener el equilibrio financiero del Fondo.
- (iii) Si la Sociedad Gestora se liquida, su autorización es revocada o es declarada en concurso, y habiendo transcurrido cuatro (4) meses desde dicho suceso, no se haya designado una nueva sociedad gestora de conformidad con las disposiciones del apartado 3.7.1 del Módulo Adicional.

- (iv) Cuando ocurra un acontecimiento indicativo de un desequilibrio serio y permanente en relación con los Bonos o se prevea que se va a producir.
- (v) Cuando hayan transcurrido treinta y seis (36) meses desde el vencimiento del último de los Derechos de Crédito.
- (vi) Cuando la totalidad de los Bonistas y de las contrapartes de los Documentos de la Operación notifiquen a la Sociedad Gestora su interés en la amortización total de los Bonos.

(b) *Supuestos de extinción*

El Fondo será extinguido, en cualquier caso, en los siguientes supuestos:

- (i) Cuando todos los Derechos de Crédito sean reembolsados en su totalidad.
- (ii) En el supuesto de que todos los Derechos de Crédito hayan vencido y existan importes pendientes de cobro de los Derechos de Crédito y obligaciones pendientes de ser pagadas a los Bonistas, el Fondo se extinguirá en la Fecha de Pago inmediatamente posterior a aquella fecha en la que hubieren transcurrido cuarenta y dos (42) meses desde el último vencimiento de los Derecho de Crédito, esto es, en la Fecha de Vencimiento Final.
- (iii) Cuando finalice el proceso de liquidación anticipada del Fondo.
- (iv) Cuando los Bonos emitidos sean amortizados íntegramente en su totalidad.
- (v) Si no se confirma con anterioridad al inicio del Periodo de Suscripción, esto es, con anterioridad al inicio de la colocación de los Bonos entre los inversores, cualquiera de las calificaciones provisionales otorgadas a los Bonos por cualquiera de las dos Agencias de Calificación.
- (vi) En el supuesto de suscripción incompleta de los Bonos a la finalización del Periodo de Suscripción y una vez concluida la colocación de los Bonos entre los inversores, de forma que las suscripciones efectuadas no alcanzaran a cubrir íntegramente el importe nominal total de los Bonos objeto de emisión por el Fondo.

En los supuestos de extinción anticipada previstos en los apartados (v) y (vi) anteriores, se considerarán asimismo resueltas la cesión de los Derechos de Crédito, la emisión y suscripción de los Bonos y los Documentos de la Operación. Asimismo, en estos supuestos de resolución anticipada del Fondo, la Entidad Cedente se compromete a satisfacer cualesquiera gastos iniciales en que pueda haberse incurrido en la constitución del Fondo. En estos casos, la resolución de la constitución del Fondo se pondrá en conocimiento de la CNMV tan pronto ésta fuera confirmada y en todo caso en la misma Fecha de Suscripción. En el plazo máximo de un mes desde el acaecimiento de la causa de resolución, la Sociedad Gestora, otorgará acta notarial declarando liquidadas y resueltas las obligaciones del Fondo y extinguido el mismo.

(c) *Actuaciones para la liquidación y extinción del Fondo*

Si en el momento de producirse la liquidación del Fondo, quedaran por pagar por parte del Fondo cualesquiera obligaciones pendientes, la Sociedad Gestora realizará las siguientes actuaciones:

- Procederá a vender los Derechos de Crédito, para cuyo propósito obtendrá ofertas de, al menos, cinco (5) entidades de entre las más activas en la compraventa de este tipo de activos y que, a su juicio, puedan ofrecer un valor de mercado. El precio total inicial para la venta de todos los Derechos de Crédito no será menor del Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito a la fecha de venta, incluyendo los

intereses devengados hasta esta última, si bien, en caso de que no se alcance dicho importe, la Sociedad Gestora estará obligada a aceptar la mejor oferta recibida para los activos por dichas entidades. La designación de las entidades independientes se comunicará a la CNMV y a las Agencias de Calificación. La Entidad Cedente tendrá derecho de tanteo para recuperar los Derechos de Crédito que pertenezcan al Fondo, en los términos establecidos por la Sociedad Gestora y de conformidad con las disposiciones del apartado anterior. Con tal finalidad, la Sociedad Gestora remitirá a la Entidad Cedente relación de los activos y de las ofertas recibidas de terceros, pudiendo ésta hacer uso del mencionado derecho, respecto de todos los activos ofertados por la Sociedad Gestora, dentro de los diez (10) Días Hábiles siguientes a la recepción de la mencionada comunicación y siempre que la oferta de la Entidad Cedente iguale, al menos, la mejor de las efectuadas por terceros.

El anterior derecho de tanteo no implica, bajo ninguna circunstancia, un pacto o declaración de recompra de los Derechos de Crédito cedidos por la Entidad Cedente.

- Procederá a resolver cualesquiera contratos que no sean considerados necesarios para el proceso de liquidación del Fondo.
- En el caso de que lo anterior fuera insuficiente o en el caso de que quedaran Préstamos u otros activos, procederá a vender los demás activos de que disponga el Fondo. La Sociedad Gestora estará facultada para aceptar cualesquiera ofertas que, en su opinión, sean acordes con el valor de mercado del activo en cuestión y que sean pagados en efectivo. Con el objeto de establecer el valor de mercado, la Sociedad Gestora podrá obtener los informes de valoración que juzgue necesarios.
- La Sociedad Gestora, una vez descontada la reserva precisa para hacer frente a los Gastos de Liquidación, aplicará todas las cantidades que obtenga de la liquidación de los activos del Fondo, junto con el resto de cantidades y derechos de crédito que el Fondo tuviera en ese momento, al pago de los diferentes conceptos, de conformidad con el Orden de Prelación de Pagos de Liquidación establecido en el apartado 3.4.5.2.4 del Módulo Adicional.

En el supuesto de que, una vez que el Fondo haya sido liquidado y hayan sido satisfechos los pagos previstos en el apartado 3.4.5.2.4 del Módulo Adicional, quedara cualquier remanente, dicho remanente será abonado a la Entidad Cedente. En el supuesto de que el pago pendiente no sea un importe líquido y se trate de Derechos de Crédito que se encuentren pendientes de resolución judicial o de procedimientos notariales iniciados como consecuencia del impago de Derechos de Crédito por parte del Deudor, tanto la continuación como el resultado de dichos procedimientos serán realizados por y quedarán a favor de la Entidad Cedente.

En cualquier caso, la Sociedad Gestora, actuando por cuenta del Fondo, no procederá a la extinción del Fondo y a la cancelación de su inscripción en los respectivos registros administrativos hasta que no haya procedido a la liquidación de los restantes activos del Fondo y a la distribución de los Recursos Disponibles, según estos se definen en el apartado 3.4.5.2.1 del Módulo Adicional, de acuerdo con el Orden de Prelación de Liquidación, excepción hecha de la oportuna reserva para hacer frente a los Gastos de Liquidación.

Dentro del plazo de seis (6) meses desde la liquidación de los restantes activos del Fondo y de la distribución de los Recursos Disponibles, y, en todo caso, antes de la Fecha de Vencimiento Final del Fondo, la Sociedad Gestora otorgará un acta notarial declarando (i) la liquidación del Fondo, y las razones, tal y como se establecen en la Escritura de Constitución y en este Folleto, que motivaron su extinción, (ii) el procedimiento de comunicación a los Bonistas y a la CNMV llevado a cabo; y (iii) la distribución de los Recursos Disponibles siguiendo el Orden de Prelación de Pagos de Liquidación. Dicho documento notarial será remitido por la Sociedad Gestora a la CNMV.

4.5. Domicilio, personalidad jurídica y legislación aplicable al emisor

El Fondo constituirá un fondo separado, cerrado y carente de personalidad jurídica que, de conformidad con el Real Decreto 926/1998, será gestionado por la Sociedad Gestora. La Sociedad Gestora será responsable de la constitución, gestión y representación del Fondo y, también, como gestor de negocios ajenos, de representar y salvaguardar los intereses de los Bonistas. El Fondo sólo responderá por sus obligaciones frente a sus acreedores con sus activos.

El domicilio social del Fondo corresponderá con el domicilio de la Sociedad Gestora:

Calle: Calle Orense nº 69
Población: Madrid
Código postal: 28020
País: España
Teléfono: (34) 91 702 08 08

La constitución del Fondo se encuentra sujeta a la Ley española, y se realiza de acuerdo con este Folleto, redactado de conformidad con el Real Decreto 1310/2005 y el Reglamento (CE) 809/2004, la Escritura de Constitución y el régimen legal previsto por (i) el Real Decreto 926/1998, de 14 de mayo, por el que se regulan los fondos de titulización de activos y las sociedades gestoras de fondos de titulización (el “**Real Decreto 926/1998**”) y disposiciones que lo desarrollen, (ii) la Ley 19/1992, de 7 de julio, sobre régimen de sociedades y fondos de inversión inmobiliaria y sobre fondos de titulización hipotecaria (la “**Ley 19/1992**”), en cuanto a lo no contemplado en el Real Decreto 926/1998 y en tanto resulte de aplicación, (iii) la Ley 3/1994, de 14 de abril, por la que se adapta la legislación española en materia de entidades de crédito a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria y se introducen otras modificaciones relativas al sistema financiero (“**Ley 3/1994**”), (iv) la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en lo referente a su régimen de supervisión, inspección y sanción, (v) el Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión, de 29 de abril de 2004, (vi) el Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley del Mercado de Valores en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos, y (vii) las demás disposiciones legales y reglamentarias en vigor que resulten de aplicación en cada momento.

4.5.1 Régimen fiscal del Fondo e inversores

El régimen jurídico general aplicable al Fondo y a los inversores se encuentra regulado en diversas leyes y reglamentos fiscales dispersos en la legislación fiscal española. Las normas fiscales más importantes relativas al régimen fiscal aplicable al Fondo y a los inversores son las siguientes: el artículo 1 del Real Decreto 926/1998; el artículo 5.10 de la Ley 19/1992; el artículo 7.1.h) de la Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo; el artículo 20.1.18º de la Ley del Impuesto sobre el Valor Añadido, aprobado por la Ley 37/1992, de 28 de diciembre, el artículo 59 k) y q) del Reglamento del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por el Real Decreto 1777/2004, de 30 de julio; el artículo 45.I.B)15 del texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/1993, de 24 de septiembre; la Disposición Adicional Quinta de la Ley 3/1994, de 14 de abril; la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros; y el artículo 44 del Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, por el que se aprueba el Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria y de desarrollo de las normas comunes de los procedimientos de aplicación de los tributos; la Disposición Transitoria trigésimo primera del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades en su redacción dada por la Ley 2/2010, de 1 de marzo por la que se transponen determinadas Directivas en el ámbito de la imposición indirecta para adaptarlas a la normativa comunitaria.

Las principales características del régimen fiscal aplicable al Fondo y a los inversores son las siguientes:

- (i) La constitución del Fondo está exenta del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales Onerosas y Actos Jurídicos Documentados en su modalidad de operaciones societarias.
- (ii) La emisión, suscripción, transmisión y reembolso de los Bonos emitidos por el Fondo está exenta del Impuesto sobre el Valor Añadido y del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados.
- (iii) El Fondo está sujeto al régimen general del Impuesto sobre Sociedades. El tipo impositivo general es el 30%, aplicable sobre base imponible determinada conforme a lo establecido en la Ley de dicho Impuesto. Además, el Fondo está sujeto a las normas comunes sobre deducciones en la cuota, compensaciones fiscales y demás elementos sustanciales en la determinación del Impuesto sobre Sociedades.

A la fecha de registro del presente Folleto, y a falta de desarrollo reglamentario de las normas sobre correcciones valorativas por deterioro de valor de los instrumentos de deuda valorados por su coste amortizado, se aplicarán a los fondos los criterios establecidos para las entidades de crédito sobre la deducibilidad de la cobertura específica del riesgo de insolvencia del cliente.

- (iv) Los servicios de gestión, administración y depósito prestados al Fondo por la Sociedad Gestora están exentos del Impuesto sobre el Valor Añadido.
- (v) La cesión de los Derechos de Crédito al Fondo es una operación sujeta y exenta del Impuesto sobre el Valor Añadido y del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados
- (vi) Al Fondo le serán de aplicación las obligaciones de información establecidas en la Ley 13/1985, modificada a través de la Ley 19/2003, de 4 de julio, y la Ley 23/2005, de 18 de noviembre, de reformas en materia tributaria para el impulso de la productividad. También le será de aplicación al Fondo el Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, y la Orden Ministerial de 23 de noviembre de 2004, así como las modificaciones sobre las obligaciones de información contenidas en la Ley 4/2008.
- (vii) El tratamiento fiscal de los intereses pagados al inversor de Bonos será diferente dependiendo de la residencia de dicho inversor:
 - a. Si el inversor es persona física residente en España, el interés percibido está sujeto al Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas al tipo del 19% sobre los primeros 6.000 euros recibidos, y del 21% sobre el exceso sobre dicha cantidad. En todo caso, el interés percibido está sujeto a un tipo de retención a cuenta del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas del 19%.
 - b. Si el inversor es una sociedad residente en España, el interés percibido estará sujeto al Impuesto sobre Sociedades (generalmente, al tipo impositivo del 30%).

Los intereses que se paguen en relación con los Bonos estarán libres de retención a cuenta del Impuesto sobre Sociedades, siempre que: (i) estén representados mediante anotaciones en cuenta y (ii) se negocien en un mercado secundario oficial de valores español. El procedimiento para hacer efectiva la exención de retención será el regulado en la Orden Ministerial de 22 de diciembre de 1999.

- c. A los inversores no residentes con establecimiento permanente en España les será de aplicación el mismo régimen establecido para los sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades.
- d. Si el inversor es no residente en España sin establecimiento permanente, el interés percibido estará exento de retención en España de acuerdo con el régimen especial establecido en la Ley 13/1985. A tal efecto, el inversor no residente debe entregar un certificado acreditativo de su residencia fiscal en el extranjero, o cumplir con el procedimiento de identificación establecido en el Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio.

En el supuesto de que el certificado de residencia requerido para la obtención de las exenciones fiscales no sea facilitado puntualmente por el inversor no residente al Fondo y/o la Sociedad Gestora, o no se cumplan las obligaciones previstas en el Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, el interés percibido estará sujeto a la retención del 19%.

El régimen fiscal detallado anteriormente se basa en la legislación vigente aplicable en el momento de la Emisión de Bonos. Dicho detalle no pretende ser exhaustivo, sino simplemente aportar una descripción general del tratamiento fiscal. En consecuencia, el régimen fiscal detallado arriba no puede considerarse una sustitución del asesoramiento que requiera la situación particular de cada inversor.

4.6. Capital autorizado y emitido por el emisor

No aplicable.

5. DESCRIPCIÓN DEL EMISOR

5.1. Breve descripción de las actividades principales del Emisor

El Fondo se constituirá como un vehículo destinado a llevar a cabo una operación específica, desarrollando las actividades descritas en detalle en el presente Folleto. El Fondo, en la Fecha de Constitución, emitirá las diferentes Clases de Bonos y adquirirá los Derechos de Crédito de la Entidad Cedente.

Las principales características de los Derechos de Crédito que constituyen el activo del Fondo se detallan en el Módulo Adicional.

5.2. Descripción general de las partes del programa de titulización

- TITULIZACIÓN DE ACTIVOS, S.G.F.T., S.A. (la “**Sociedad Gestora**”) es la sociedad gestora que constituirá, administrará y representará al Fondo.

La Sociedad Gestora es una sociedad anónima española y sociedad gestora de fondos de titulización, con domicilio social en calle Orense nº 69, Madrid (España), con C.I.F. A-80352750 y con código C.N.A.E. 6630. Figura inscrita en el registro especial de la CNMV para sociedades gestoras de fondos de titulización con el número 3.

La Sociedad Gestora no ha recibido ninguna calificación crediticia por parte de ninguna agencia de calificación.

- VOLKSWAGEN FINANCE, S.A., E.F.C. (“**VW FINANCE**”) es (i) el cedente de los Derechos de Crédito que serán adquiridos por el Fondo, (ii) el prestamista en el Préstamo Subordinado y (iii) en su condición de Administrador será una contraparte

del Fondo bajo el Contrato de Administración de los Derechos de Crédito, a ser suscrito con la Sociedad Gestora en nombre y representación del Fondo.

VW FINANCE es un establecimiento financiero de crédito, con domicilio social en Avda. de Bruselas 34, 28108 Alcobendas (Madrid), con C.I.F. A-28191211 y código C.N.A.E. 6492. Figura inscrito en el Registro Especial de Bancos y Banqueros del Banco de España con el número de codificación 8307.

VW FINANCE no ha recibido ninguna calificación crediticia por parte de ninguna agencia de calificación.

- VW FINANCIAL SERVICES AG (“**VW FS**”) es una de las Entidades Directoras. VW FS asesora en relación con la estructuración de la operación. De las funciones y actividades que pueden llevar a cabo las entidades directoras conforme al artículo 35.1 del Real Decreto 1310/2005, VW FS ha llevado a cabo el diseño de las condiciones financieras del Fondo y de la Emisión de Bonos.

VW FS es una entidad financiera, con domicilio social en Gifhorner Straße 57, 38112 Braunschweig (Alemania), con número de identificación fiscal de su nacionalidad 2319/200/00019. Está registrada en el Registro Comercial del Juzgado Local de Braunschweig con el número HRB 3790.

A la fecha de registro del presente Folleto, las calificaciones asignadas por las agencias de calificación a la deuda a corto plazo, a largo plazo, no subordinada y no garantizada de VW FS son las siguientes:

	Moody's	S&P
Corto plazo	P-2	A-2
Largo Plazo	A 3	A-
Fecha	28/07/2010	19/08/2010
Perspectiva	Estable	Negativa

- VOLKSWAGEN BANK GmbH (“**VW Bank**”) es una de las Entidades Colocadoras. VW Bank actuará exclusivamente como Entidad Colocadora en los mercados internacionales y no desarrollará actividad alguna de colocación de los Bonos en territorio español.

VW Bank es una institución financiera, con domicilio social en Gifhorner Straße 57, 38112 Braunschweig (Alemania), con número de identificación fiscal de su nacionalidad 2319/200/00019. Está registrada en el Registro Comercial del Juzgado Local de Braunschweig bajo el número HRB 1819.

A la fecha de registro del presente Folleto, las calificaciones asignadas por las agencias de calificación a la deuda a corto plazo, a largo plazo, no subordinada y no garantizada de VW Bank son las siguientes:

	Moody's	S&P
Corto plazo	P-1	A-2
Largo Plazo	A-2	A-
Fecha	23/09/2010	15/09/2010
Perspectiva	Estable	Negativa

- CITIGROUP GLOBAL MARKETS LIMITED (“**CITI**”) es una de las Entidades Directoras y una de las Entidades Colocadoras. De las funciones y actividades que pueden llevar a cabo las entidades directoras conforme al artículo 35.1 del Real Decreto 1310/2005, CITI ha llevado a cabo el diseño de las condiciones financieras del Fondo y de la Emisión de Bonos.

CITI es una entidad financiera, con domicilio social en Citigroup Centre, Canada Square, Londres E14 5LB, Reino Unido.

CITI no ha recibido ninguna calificación crediticia por parte de ninguna agencia de calificación.

- HSBC BANK plc (“**HSBC**”) es una de las Entidades Colocadoras.

HSBC es una compañía de responsabilidad limitada, con domicilio social en 8 Canada Square, Londres E14 5HQ, Reino Unido, y con número registral 14259.

A la fecha de registro del presente Folleto, las calificaciones asignadas por las agencias de calificación a la deuda a corto plazo, a largo plazo, no subordinada y no garantizada de HSBC las siguientes:

	Fitch	Moody's	S&P
Corto plazo	F1+ (*)	P-1 (*)	A-1+ (*)
Largo Plazo	AA (**)	Aa2 (**)	AA (**)
Fecha	(*) 18/12/2010	(*) 09/03/2010	(*) 20/08/2010
	(**) 18/12/2010	(**) 09/03/2010	(**) 20/08/2010
Perspectiva	Estable	Negativa	Estable

- J.P. MORGAN SECURITIES LTD. (“**J.P. MORGAN**”) es una de las Entidades Colocadoras.

J.P. MORGAN es una compañía de responsabilidad limitada en Derecho inglés (*limited liability company*), constituida en el Reino Unido, con domicilio social en 125 London Wall EC2Y 5AJ, Londres, Reino Unido, con número de identificación fiscal inglés 268/81630 38906. Está registrada en el Registro de Sociedades (*Companies Register*) de Inglaterra y Gales bajo el número 2711006 e inscrita en la CNMV como una Empresa de Servicios de Inversión en el Espacio Económico Europeo en régimen de libre prestación de servicios con número de registro 107, de fecha 5 de enero de 1996.

A la fecha de registro del presente Folleto, las calificaciones asignadas por las agencias de calificación a la deuda a corto plazo, a largo plazo, no subordinada y no garantizada de J.P. MORGAN son las siguientes:

	Moody's	S&P
Corto plazo	P-1 (*)	A-1+ (*)
Largo Plazo	Aa1 (**)	AA- (**)
Fecha	(*) 27/03/2007	(*) 27/03/2007
	(**) 15/01/2009	(**) 25/02/2011
Perspectiva	Negativa	Estable

Desde las fechas señaladas en el anterior cuadro, no se han otorgado calificaciones posteriores a J.P. MORGAN.

- THE ROYAL BANK OF SCOTLAND plc (“**RBS**”) es una de las Entidades Colocadoras.

RBS es una entidad de crédito con domicilio social en Edimburgo (Reino Unido), registrada con el número SC090312 y operante desde su establecimiento en el Reino Unido en 135 Bishopsgate, Londres, EC2M 3UR. Asimismo, RBS está inscrita en el Banco de España como entidad de crédito comunitaria con el número de código 1477, operante en España con establecimiento, figurando también inscrita en la CNMV.

A la fecha de registro del presente Folleto, las calificaciones asignadas por las agencias de calificación a la deuda a corto plazo, a largo plazo, no subordinada y no garantizada de RBS son las siguientes:

	Fitch	Moody's	S&P
Corto plazo	F1+	P-1	A-1
Largo Plazo	AA-	Aa3	A+
Fecha	14/07/2010	15/07/2010	09/03/2011
Perspectiva	Estable	Estable	Estable

- COMMERZBANK AG (“**COMMERZBANK**”) es una de las Entidades Colocadoras y la Contrapartida de Permuta.

COMMERZBANK es una sociedad anónima bajo Derecho alemán (*Aktiengesellschaft*). El domicilio social de COMMERZBANK está situado en Frankfurt am Main (Alemania) y su oficina principal está situada en Kaiserstraße 16 (Kaiserplatz), 60311 Frankfurt am Main (Alemania). COMMERZBANK está registrada en el Registro Comercial del Juzgado Local Regional (*Amtsgericht*) de Frankfurt am Main (Alemania) bajo el número HRB 32 000.

A la fecha de registro del presente Folleto, las calificaciones asignadas por las agencias de calificación a la deuda a corto plazo, a largo plazo, no subordinada y no garantizada de COMMERZBANK son las siguientes:

	Fitch	Moody's	S&P
Corto plazo	F-1+	P-1	A-1
Largo Plazo	A+	A2	A
Fecha	06/04/2011	06/04/2011	07/04/2011
Perspectiva	Estable	Estable	Negativa

- BANCO SANTANDER, S.A. (“**BANCO SANTANDER**”) es el Agente de Pagos y el Banco de las Cuentas.

BANCO SANTANDER es una entidad de crédito española, con domicilio social en Santander, Paseo de Pereda 9-12, 39004 y con sede operativa central en la Ciudad Grupo Santander, Avenida de Cantabria s/n, 28660 Boadilla del Monte (Madrid), con C.I.F. A-39000013, y con Código Nacional de Actividad Económica (C.N.A.E.) 6419. Está registrado en el Registro Especial de Bancos y Banqueros del Banco de España con el número 0049.

Las funciones de BANCO SANTANDER como Agente de Pagos y como Banco de las Cuentas se describen en detalle en los apartados 5.2 de la Nota de Valores y 3.4.3 del Módulo Adicional.

A la fecha de registro del presente Folleto, las calificaciones asignadas por las agencias de calificación a la deuda a corto plazo, a largo plazo, no subordinada y no garantizada de BANCO SANTANDER, S.A. son las siguientes:

	Fitch	Moody's	S&P
Corto plazo	F1+ (*)	P1(*)	A1+ (*)
Largo Plazo	AA	Aa2 (**)	AA (**)
Fecha	(*) 13/07/2009 (**) Septiembre 2010	(*) 25/05/2009 (**) 30/07/2009	(*) Julio de 2010 (**) 07/04/2009
Perspectiva	Estable	Negativa(B -) En Revisión	Negativa

- FITCH RATINGS ESPAÑA, S.A. (“**Fitch**”) es una de las Agencias de Calificación de Emisión de Bonos. Fitch es una entidad española y una filial de la agencia de calificación Fitch Ratings Limited, con domicilio social en el número 85 del Paseo de Gracia (Barcelona) y C.I.F. A-58090655.
- STANDARD & POOR’S CREDIT MARKET SERVICES EUROPE LIMITED, SUCURSAL EN ESPAÑA (“**S&P**”) es una de las Agencias de Calificación de Emisión de Bonos. S&P está debidamente reconocida por la CNMV a los efectos del artículo 2.3.b) del Real Decreto 926/1998, que forma parte y opera de acuerdo con la metodología, criterios y control de calidad de Standard & Poor’s Rating Services, con C.I.F. W-8261162E, estando el domicilio social de la Sucursal en calle Marqués de Villamejor, 5, Madrid, y el de Standard & Poor’s Rating Services en 20 Canada Square, Canary Wharf, Londres (Reino Unido), E14 5LH.
- PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES, S.L. (“**PwC**”) es el auditor de cuentas de la Entidad Cedente, ha sido nombrado auditor de cuentas del Fondo y es el auditor de ciertos atributos de la Cartera de Auditoría titularidad de VOLKSWAGEN FINANCE, S.A., E.F.C., de la que serán seleccionados los Derechos de Crédito que serán cedidos al Fondo en la Fecha de de Constitución.

PwC es una sociedad limitada, con domicilio social en Paseo de la Castellana 43, Madrid, con C.I.F. B-79031290, e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid y en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas (R.O.A.C.) con el número S0242.

- BAKER & McKENZIE BARCELONA, S.L.P. y BAKER & McKENZIE MADRID, S.L.P. (conjuntamente, “**BAKER & McKENZIE**”) son los asesores legales y fiscales de la operación y de las siguientes entidades participantes en la misma como Entidades Directoras y/o Entidades Colocadoras, según resulta de aplicación en cada caso: VW FS, CITI, VW Bank, HSBC, J.P. MORGAN, COMMERZBANK y RBS.

BAKER McKENZIE BARCELONA, S.L.P. es una sociedad de responsabilidad limitada profesional, con domicilio social en Avenida Diagonal 652, Edificio D, 8ª planta, Barcelona (España) y con C.I.F. B-61181145.

BAKER McKENZIE MADRID, S.L.P. es una sociedad de responsabilidad limitada profesional, con domicilio social en Paseo de la Castellana 92, Madrid (España) y con C.I.F. B-81346140.

Se hace constar que:

- Tal y como se refleja en el cuadro societario incluido en el apartado 2.2.7 del Módulo Adicional del presente Folleto, VW FINANCE, VW FS y VW Bank pertenecen al grupo societario encabezado por la entidad alemana VOLKSWAGEN AG.
- BAKER & MCKENZIE BARCELONA, S.L.P. y BAKER & MCKENZIE MADRID, S.L.P. son despachos miembros de BAKER & MCKENZIE INTERNATIONAL, un *Verein* de nacionalidad suiza.
- J.P. MORGAN posee, a través de Aldermanbury Investments Limited, acciones en la Sociedad Gestora que representan un 10% de su capital social, tal y como se recoge en la tabla incluida en el apartado 7 del presente Documento de Registro.

No se conoce la existencia de ninguna otra titularidad directa o indirecta o situación de control entre las personas jurídicas que participan en la operación de titulización.

6. ÓRGANOS DE ADMINISTRACIÓN, DE GESTIÓN Y DE SUPERVISIÓN

La administración y representación legal del Fondo corresponderán a la Sociedad Gestora, en los términos previstos en el Real Decreto 926/1998, en la Ley 19/1992 (en cuanto a lo no contemplado en el Real Decreto 926/1998 y en tanto resulte de aplicación) y en la demás normativa aplicable, así como en los términos de la Escritura de Constitución y del presente Folleto.

6.1. Constitución e inscripción en el Registro Mercantil de la Sociedad Gestora

De acuerdo con lo dispuesto por el Real Decreto 926/1998, el Fondo estará representado legalmente y administrado por la Sociedad Gestora.

La denominación social de la Sociedad Gestora es Titulización de Activos, Sociedad Gestora de Fondos de Titulización, S.A., con C.I.F. A-80352750.

La Sociedad Gestora es una sociedad anónima española, constituida el 12 de mayo de 1992, con domicilio social en calle Orense nº 69, Madrid (España) (teléfono 91 702 08 08) e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al tomo 4280, libro 0, folio 183, sección 8, hoja número M-71066, inscripción número 5, con fecha 4 de junio de 1993, y asimismo inscrita bajo el número 3 en el Registro Especial de Sociedades Gestoras de Fondos de Titulización mantenido por la CNMV.

La duración de la Sociedad Gestora es indefinida, salvo en caso de concurrencia de alguna de las causas de disolución establecidas por disposiciones legales o estatutarias.

6.2. Auditoría de las cuentas anuales de la Sociedad Gestora

Las cuentas anuales auditadas de la Sociedad Gestora correspondientes a los ejercicios 2008, 2009 y 2010 han sido depositadas en la CNMV, y las correspondientes a los ejercicios 2008 y 2009 han sido depositadas en el Registro Mercantil. Los informes de auditoría correspondientes a los estados financieros de los ejercicios 2008, 2009 y 2010 no contienen salvedad alguna. Las cuentas anuales de la Sociedad Gestora correspondientes a los ejercicios 2008, 2009 y 2010 han sido objeto de auditoría por Ernst & Young, S.L., entidad registrada en el R.O.A.C. (Registro Oficial de Auditores de Cuentas) con el número S0530, con domicilio social en el número 1 de la Plaza Ruiz Picasso (Madrid) y con C.I.F. A-78970506.

6.3. Actividades principales de la Sociedad Gestora

El objeto social de la Sociedad Gestora es la constitución, administración y representación legal tanto de fondos de titulización de activos como de fondos de titulización hipotecaria, de acuerdo con lo previsto por el Real Decreto 926/1998.

La Sociedad Gestora será responsable de la administración y representación legal del Fondo, de acuerdo con lo previsto por el Real Decreto 926/1998 y la Ley 19/1992 en relación con los aspectos no cubiertos por el Real Decreto 926/1998, en la medida en que resulte aplicable, y el resto de regulaciones legales aplicables, así como por lo establecido en sus estatutos sociales. La Sociedad Gestora realizará para el Fondo las funciones que le son atribuidas en virtud del Real Decreto 926/1998. En su condición de gestora de negocios ajenos, la Sociedad Gestora es asimismo responsable de representar y salvaguardar los intereses de los Bonistas y de sus restantes acreedores ordinarios. En consecuencia, la Sociedad Gestora deberá supeditar sus actuaciones a la salvaguarda de los intereses de dichas personas, ateniéndose a las disposiciones aplicables al respecto vigentes en cada momento.

Los Bonistas y los restantes acreedores del Fondo no tendrán acción contra la Sociedad Gestora, sino por incumplimiento de sus funciones, o inobservancia de lo dispuesto en la Escritura de Constitución y en el presente Folleto.

Con fecha 30 de abril de 2011, la Sociedad Gestora administra un total de 116 fondos de titulización, cuyos detalles se describen en el apartado 6.8 de este Documento de Registro.

6.4. Existencia o no existencia de participaciones en otras sociedades por la Sociedad Gestora

La Sociedad Gestora no posee participación de capital alguna en otra sociedad.

6.5. Prestamistas de la Sociedad Gestora en más de un 10%

A la Sociedad Gestora no le ha sido concedida financiación alguna por terceros.

6.6. Litigios de la Sociedad Gestora

A la fecha de registro del presente Folleto, no existen litigios, contenciosos o situaciones concursales que pudiesen afectar de manera significativa a la situación económico-financiera de la Sociedad Gestora, o, en un futuro, a su capacidad para llevar a cabo las funciones de gestión y administración del Fondo descritas en el presente Folleto.

6.7. Órganos administrativos, de gestión y de supervisión de la Sociedad Gestora

De acuerdo con lo previsto en los estatutos sociales de la Sociedad Gestora, y a la fecha de registro del presente Folleto, la Sociedad Gestora no cuenta con órganos de gobierno distintos de la Junta de Accionistas y el Consejo de Administración.

Los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad Gestora, a la fecha de registro del presente Folleto, son los siguientes:

- D. Francisco Javier Soriano Arosa: Presidente.
- Caja Municipal de Burgos, representada por D. Vicente Palacios Martínez: Consejero.
- D. Francisco Jesús Cepeda González: Consejero.
- D.^a María Raquel Martínez Cabañero: Consejero.
- Caja de Ahorros del Mediterráneo, representada por D. Juan Luis Sabater Navarro: Consejero.

- D. Rafael Morales Areces: Consejero.
- Aldermanbury Investments Limited, representada por D. Arturo Miranda Martín: Consejero.

Se hace constar que está previsto que tenga lugar próximamente el nombramiento de un Consejero adicional en la Sociedad Gestora.

D. Luis Vereterra Gutiérrez-Maturana: Secretario no Consejero del Consejo de Administración.

D. Ramón Pérez Hernández fue designado Director General de la Sociedad Gestora en virtud de escritura de fecha 18 de abril de 2002, otorgada ante el Notario de Madrid D. Manuel Richi Alberti.

Todas estas personas tienen su domicilio profesional, a estos efectos, en el domicilio social de la Sociedad Gestora (calle Orense 69, Madrid, España) y no desarrollan fuera de la Sociedad Gestora ninguna actividad que pudiera entrar en conflicto con respecto al Fondo.

La Sociedad Gestora es objeto de supervisión por la CNMV, de conformidad con lo previsto en el Real Decreto 926/1998.

En cumplimiento de lo dispuesto en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (la “**Ley del Mercado de Valores**”), tal y como ha resultado modificada con posterioridad, y en el Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios, el Consejo de Administración de la Sociedad Gestora, en su reunión celebrada el 7 de diciembre de 1993 aprobó un Reglamento Interno de Conducta que contiene las normas de actuación en relación con los valores gestionados por la Sociedad Gestora, en nombre y representación de fondos de titulización que se negocien en mercados organizados.

El reglamento referido en el párrafo anterior está depositado en la CNMV y contiene, entre otros aspectos, las reglas sobre la confidencialidad de la información, operaciones de las personas incluidas en su ámbito, comunicaciones de información relevante y conflictos de interés.

La Sociedad Gestora no tiene aprobado ningún Reglamento del Consejo de Administración ni le es de aplicación ningún Código de Buen Gobierno.

Las personas físicas designadas como Consejeros y Presidente de la Sociedad Gestora realizan las siguientes actividades significativas al margen de la Sociedad Gestora:

Nombre	Cargo en sociedades cotizadas y/o relevantes
D. Francisco Javier Soriano Arosa	Vocal del Consejo de Planiger, S.A. Consejero de Europac Representante persona física de Liquidambar Inversiones Financieras, S.L. en el Consejo de Pescanova, S.A.
D. Vicente Palacios Martínez	Director de Financiación Mayorista y Control de Caja Municipal de Burgos.
D. Francisco Jesús Cepeda González	Representante en la sociedad Atalaya Inversiones, S.R.L. Representante en la sociedad Coinversiones 2008, S.L.
D ^a María Raquel Martínez Cabañero	Secretario en la sociedad Kopan Cartera, S.L. Directora de Mercado de Capitales de Ibercaja. Consejera de la SICAV Oportunidad Bursátil de Grupo Inversis.
D. Juan Luis Sabater Navarro	Director de Financiación y Gestión de Liquidez de Caja de Ahorros del Mediterráneo
D. Rafael Morales Areces	Responsable de Operaciones Sindicadas en Unicaja Miembro del Comité de Inversiones de Oquendo Capital

6.8. Fondos gestionados

A 30 de abril, la Sociedad Gestora gestionaba los siguientes 116 fondos de titulización:

Fondo Fondos de Titulización Hipotecaria	Fecha Constitución	Emitido	Saldo Bonos 30 de abril de 2011
TDA 8 - F.T.H.	9-abr-99	150.200.000€	19.220.682,16€
TDA 9 - F.T.H.	12-may-99	332.400.000€	35.381.961,50€
TDA 11 - F.T.H.	24-ene-00	660.600.000€	78.172.253,20€
TDA 12 - F.T.H.	26-jun-00	513.900.000€	70.413.923,36€
TDA IBERCAJA ICO-FTVPO - F.T.H	14-jul-09	447.200.000€	400.588.416,80€
Fondos de Titulización de Activos			
TDA 13-MIXTO - F.T.A.	5-dic-00	389.500.000€	66.939.710,32€
TDA 14-MIXTO - F.T.A.	20-jun-01	601.100.000€	125.988.031,36€
TDA 15-MIXTO - F.T.A.	4-nov-02	450.900.000€	128.109.738,35€
TDA 16-MIXTO - F.T.A.	26-may-03	532.000.000€	130.851.722,78€
TDA 17-MIXTO - F.T.A.	24-oct-03	455.000.000€	107.925.050,34€
TDA 18-MIXTO - F.T.A.	14-nov-03	421.000.000€	131.436.986,07€
TDA 19-MIXTO - F.T.A.	27-feb-04	600.000.000€	211.694.913,69€
TDA 20-MIXTO - F.T.A.	25-jun-04	421.000.000€	162.525.215,77€
TDA 21-MIXTO - F.T.A.	23-jul-04	775.000.000€	194.008.957,19€
TDA 22-MIXTO - F.T.A.	1-dic-04	530.000.000€	196.005.647,33€
TDA 23 - F.T.A.	17-mar-05	860.000.000€	344.944.597,32€
TDA 24- F.T.A.	28-nov-05	485.000.000€	242.867.914,22€
TDA 25- F.T.A.	29-jul-06	265.000.000€	161.966.407,88€
TDA 26-MIXTO - F.T.A.	5-jul-06	908.100.000€	428.912.324,09€
TDA 27- F.T.A.	20-dic-06	930.600.000€	591.394.287,52€
TDA 28- F.T.A.	18-jul-07	451.350.000€	358.220.700,00€
TDA 29- F.T.A.	25-jul-07	814.900.000€	531.546.107,80€
TDA 30- F.T.A.	12-mar-08	388.200.000€	299.911.910,70€
TDA 31- F.T.A.	19-nov-08	300.000.000€	211.840.897,65€
TDA PASTOR 1 - F.T.A.	25-feb-03	494.600.000€	123.021.758,78€
TDA CAM 1 - F.T.A.	13-mar-03	1.000.000.000€	289.638.120,85€
TDA CAM 2 - F.T.A.	27-jun-03	1.100.000.000€	318.502.748,00€
TDA CAM 3 - F.T.A.	16-ene-04	1.200.000.000€	361.753.069,44€
TDA CAM 4 - F.T.A.	9-mar-05	2.000.000.000€	834.240.028,80€
TDA CAM 5 - F.T.A.	5-oct-05	2.000.000.000€	1.056.027.231,20€

TDA CAM 6 - F.T.A.	29-mar-06	1.300.000.000€	704.112.723,50€
TDA CAM 7 - F.T.A.	13-oct-06	1.750.000.000€	1.071.515.204,97€
TDA CAM 8 - F.T.A.	7-mar-07	1.712.800.000€	1.101.372.020,76€
TDA CAM 9 - F.T.A.	3-jul-07	1.515.000.000€	979.228.023,35€
TDA CAM 10 - F.T.A.	5-dic-07	1.423.500.000€	896.459.004,72€
TDA CAM 11 - F.T.A.	12-nov-08	1.716.000.000€	1.422.422.250,00€
TDA CAM 12 - F.T.A.	6-feb-09	1.976.000.000€	1.666.946.456,00€
TDA IBERCAJA 1 - F.T.A.	8-oct-03	600.000.000€	208.922.027,40€
TDA IBERCAJA 2 - F.T.A.	13-oct-05	904.500.000€	473.030.846,82€
TDA IBERCAJA 3 - F.T.A.	12-may-06	1.007.000.000€	587.151.488,00€
TDA IBERCAJA 4 - F.T.A.	18-oct-06	1.410.500.000€	869.408.141,36€
TDA IBERCAJA 5 - F.T.A.	11-may-07	1.207.000.000€	831.655.598,80€
TDA IBERCAJA 6 - F.T.A.	20-jun-08	1.521.000.000€	1.219.879.728,00€
TDA IBERCAJA 7 - F.T.A.	18-dic-09	2.070.000.000€	1.934.252.220,00€
TDA CAJAMAR 2 - F.T.A.	18-may-05	1.000.000.000€	447.201.732,00€
TDA TARRAGONA 1, F.T.A.	30-nov-07	397.400.000€	306.047.530,55€
CAIXA PENEDES 1 TDA - F.T.A.	18-oct-06	1.000.000.000€	600.281.610,00€
CAIXA PENEDES 2 TDA - F.T.A.	26-sep-07	750.000.000€	498.683.930,88€
UNICAJA TDA VPO - F.T.A.	18-jun-09	188.800.000€	168.421.683,20€
MADRID RMBS I - F.T.A.	15-nov-06	2.000.000.000€	1.137.693.810,00€
MADRID RMBS II - F.T.A.	12-dic-06	1.800.000.000€	1.008.638.776,80€
MADRID RMBS III - F.T.A.	11-jul-07	3.000.000.000€	1.836.536.037,50€
MADRID RMBS IV - F.T.A.	19-dic-07	2.400.000.000€	1.494.271.317,84€
TDA CREDIFIMO 1 - F.T.A.	1-ago-08	317.300.000€	203.198.133,65€
MADRID RESIDENCIAL I - F.T.A.	26-dic-08	805.000.000€	662.240.088,32€
MADRID RESIDENCIAL II - F.T.A.	29-jun-10	456.000.000€	584.679.813,60€
MADRID ICO-FTVPO I - F.T.A.	19-dic-08	260.300.000€	229.678.656,33€
SOL-LION, F.T.A.	18-may-09	4.500.000.000€	3.798.635.040,00€
UNICAJA ANDALUCIA FTVIVIENDA TDA 1, F.T.A.	11-dic-09	200.000.000€	177.036.500,00€
CAJA INGENIEROS TDA 1 - F.T.A.	30-jun-09	270.000.000€	239.966.820,36€
TDA PASTOR CONSUMO 1 - F.T.A.	26-abr-07	300.000.000€	83.157.290,28€
TDA CCM CONSUMO 1 - F.T.A.	28-may-08	375.000.000€	105.703.987,20€
MADRID CONSUMO I - F.T.A.	17-dic-08	1.239.700.000€	323.532.195,14€
MADRID CONSUMO II - F.T.A.	8-oct-10	475.000.000€	405.701.727,50€
MADRID FTPYME I, F.T.A.	16-dic-10	850.000.000€	814.711.043,00€
FTPYME TDA 5 - F.T.A.	29-dic-04	200.000.000€	23.296.657,70€
FTPYME TDA 6 - F.T.A.	24-nov-05	150.000.000€	31.647.960,00€
FTPYME TDA 7 - F.T.A.	21-dic-07	290.400.000€	135.744.430,12€
FTPYME TDA SABADELL 2 -	12-nov-03	500.000.000€	67.645.677,75€

F.T.A.			
FTPYME TDA CAM 2 - F.T.A.	17-nov-04	750.000.000€	124.854.439,02€
FTPYME TDA CAM 4 - F.T.A.	13-dic-06	1.529.300.000€	528.093.581,60€
FTPYME TDA CAM 7 - F.T.A.	1-ago-08	1.000.000.000€	661.127.689,05€
FTPYME TDA CAM 9, F.T.A.	15-dic-10	520.000.000€	495.480.440,00€
CIBELES III FTPYME - F.T.A.	18-dic-03	500.000.000€	84.030.704,80€
FTPYME TDA BANCA MARCH - F.T.A.	25-oct-04	200.000.000€	26.688.203,16€
CM BANCAJA 1 - F.T.A.	28-sep-05	556.200.000€	118.945.419,30€
EMPRESAS HIPOTECARIO TDA CAM 3 - F.T.A.	7-jul-06	750.000.000€	310.181.345,90€
EMPRESAS HIPOTECARIO TDA CAM 5 - F.T.A.	17-oct-07	1.430.800.000€	771.261.142,00€
CAIXA PENEDES PYMES 1 - F.T.A.	22-jun-07	790.000.000€	328.748.387,20€
MADRID EMPRESAS I - F.T.A.	22-dic-07	780.000.000€	270.371.990,85€
CAIXA PENEDES FTGENCAT 1 TDA - F.T.A.	5-ago-08	570.000.000€	346.558.058,55€
TDA SA NOSTRA EMPRESAS 1 - F.T.A.	5-ago-08	250.000.000€	105.701.454,04€
TDA SA NOSTRA EMPRESAS 2 - F.T.A.	27-mar-09	355.000.000€	214.491.497,38€
TDA CCM EMPRESAS 1 - F.T.A.	19-dic-08	400.000.000€	87.689.870,00€
TDA CORPORATIVOS I - F.T.A.	20-nov-09	837.150.000€	572.665.111,12€
TDA EMPRESAS 1 - F.T.A.	25-nov-09	275.000.000€	172.585.237,55€
TDA EMPRESAS 2 - F.T.A.	7-oct-10	200.000.000€	176.723.757,11€
TDA FTPYME PASTOR 9 - F.T.A.	26-nov-10	440.000.000€	440.000.000,00€
FONDO DE TITULIZACION DEL DÉFICIT DEL SISTEMA ELÉCTRICO, F.T.A.	14-ene-11	Máximo 22.000.000.000 € (ampliable hasta 25.000.000.000 €)	6.000.000.000,00€
CÉDULAS TDA 2 - F.T.A.	19-nov-03	2.000.000.000€	2.000.000.000,00€
CÉDULAS TDA 3 - F.T.A.	25-feb-04	2.000.000.000€	2.000.000.000,00€
CÉDULAS TDA 5 - F.T.A.	24-nov-04	1.500.000.000€	1.500.000.000,00€
CÉDULAS TDA 6 - F.T.A.	18-may-05	3.000.000.000€	3.000.000.000,00€
CÉDULAS TDA 7 - F.T.A.	10-jun-05	2.000.000.000€	2.000.000.000,00€
CÉDULAS TDA 10 - F.T.A.	5-mar-08	4.750.000.000€	2.590.001.150,00€
CÉDULAS TDA 12 - F.T.A.	25-jun-08	2.200.000.000€	2.000.000.200,00€
CÉDULAS TDA 13 - F.T.A.	3-dic-08	2.260.000.000€	2.140.000.328,00€
CÉDULAS TDA 15 - F.T.A.	28-may-09	2.190.000.000€	2.070.000.264,00€
CÉDULAS TDA 17 - F.T.A.	21-sep-09	1.950.000.000€	1.950.000.000€
CÉDULAS TDA 18 - F.T.A.	7-abr-10	Máximo 20.000.000.000€	1.770.000.000€
CÉDULAS TDA 19 - F.T.A.	18-jun-10	4.500.000.000€	3.300.002.100€
CÉDULAS TDA 20 - F.T.A.	17-jun-10	4.100.000.000€	1.500.000.990,00€
CÉDULAS TDA 21 - F.T.A.	22-dic-10	3.450.000.000€	3.450.000.000€
PROGRAMA CEDULAS TDA -	2-mar-06	Máximo	10.160.000.000,00€

F.T.A.		30.000.000.000€	
GLOBALDRIVE DEALER FLOORPLAN (SPAIN) TDA - F.T.A.	5-abr-04	Máximo 3.000.000.000€	-
AUTO ABS 2009-1	17-abr-09	1.180.000.000€	992.720.984,60€
BANCO FINANTIA SOFINLOC Nº 1 - F.T.A.	1-jul-04	Máximo 150.000.000€	-
BANCO FINANTIA SOFINLOC TDA Nº 2 - F.T.A.	11-mar-05	Máximo 500.000.000€	-
BANCO FINANTIA SOFINLOC TDA Nº 3 - F.T.A.	30-mar-07	Máximo 600.000.000€	-
SOFINLOC ESPAÑA TDA Nº 1, F.T.A.	3-feb-09	Máximo 234.000.000 €	-
CAP-TDA 2, F.T.A.	19-may-10	Máximo 300.000.000€	-
FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS RESULTANTES DE LA MORATORIA NUCLEAR	25-abr-96	4.297.236.546€	-
CAJA SAN FERNANDO CDO I - F.T.A.	17-feb-05	\$167.250.000	-
		116.400.000€	-
FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS NaOH	19-ene-07	Máximo 300.000.000€	-
MORTGAGE FINANCE SPAIN - F.T.A.	15-dic-06	Máximo 10.000.000.000€	-
TDA FS1 - F.T.A.	18-dic-07	Máximo 450.000.000€	

6.9. Capital social y recursos propios

El capital social de la Sociedad Gestora en el momento del registro del Folleto es de 903.000 Euros, totalmente desembolsado.

Todas las acciones emitidas por la Sociedad Gestora hasta la fecha de registro de este Folleto (150.000 acciones de 6,02 euros de valor nominal cada una) tienen carácter ordinario y confieren idénticos derechos de voto, políticos y económicos. Todas las acciones son de la misma clase y serie. Los recursos propios de la Sociedad Gestora a la fecha de registro del Folleto son los que se relacionan en el siguiente cuadro:

Recursos propios (en miles de euros)	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010
Capital	903	903	903
Reservas			
Reserva legal	180,6	180,6	180,6
Otras reservas	4.215,48	5.695,97	6.729,84
Pérdidas y ganancias			
Beneficio neto del ejercicio	3.972,00	3.006,10	3.354,45
TOTAL	9.270,60	9.785,67	11.167,89

6.10. Principales operaciones con partes vinculadas y conflictos de interés

No hay operaciones con partes vinculadas ni conflictos de interés, sin perjuicio de que varios accionistas de la Sociedad Gestora, descritos en el apartado siguiente, hayan participado como entidades cedentes en algunos de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora.

7. ACCIONISTAS PRINCIPALES DE LA SOCIEDAD GESTORA

La Sociedad Gestora no forma parte de ningún grupo de sociedades.

Sin perjuicio de lo anterior, la distribución accionarial de la Sociedad Gestora, en el momento del registro del Folleto, es la siguiente:

Accionista	Porcentaje	Número de acciones
Banco Castilla La Mancha	12,86%	19.286
Caja de Ahorros de Zaragoza. Aragón y Rioja (Ibercaja)	12,86%	19.286
Caja de Ahorros del Mediterráneo (CAM)	12,86%	19.286
Caja de Ahorros Municipal de Burgos	12,86%	19.286
Unicorp (Unicaja)	12,86%	19.286
EBN Banco de Negocios, S.A. (EBN)	12,86%	19.286
Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid	12,86%	19.284
Aldermanbury Investments Limited	10,00%	15.000
TOTAL	100%	150.000

8. INFORMACIÓN FINANCIERA REFERENTE A LOS ACTIVOS Y A LAS RESPONSABILIDADES DEL EMISOR, POSICIÓN FINANCIERA Y BENEFICIOS Y PÉRDIDAS

8.1. Declaración sobre inicio de operaciones y estados financieros del emisor anteriores a la fecha del Documento de Registro

La actividad del Fondo se iniciará en la Fecha de Constitución. En consecuencia, no se ha incluido ningún estado financiero en el presente Documento de Registro.

8.2. Información financiera histórica cuando un emisor haya iniciado operaciones y se hayan realizado estados financieros

No aplicable.

8.2BIS Información financiera histórica para emisiones de valor con denominación individual igual o superior a 50.000 euros

No aplicable.

8.3. Procedimientos judiciales y de arbitraje

No aplicable.

8.4. Cambio adverso importante en la posición financiera del Emisor

No aplicable.

9. INFORMACIÓN DE TERCEROS, DECLARACIONES DE EXPERTOS Y DECLARACIONES DE INTERÉS

9.1. Declaración o informe atribuido a una persona en calidad de experto

No se incluye declaración o informe alguno.

9.2. Información procedente de terceros

No se incluye información procedente de terceros.

10. DOCUMENTOS PARA CONSULTA

Si fuera necesario, los siguientes documentos (o copias de los mismos) podrán ser objeto de revisión de manera física durante el periodo de validez del presente Documento de Registro:

1. Los estatutos sociales, la escritura de constitución, las cuentas anuales y los informes de auditoría de la Sociedad Gestora.
2. La Escritura de Constitución del Fondo y la Póliza de Cesión de los Derechos de Crédito, una vez se produzca el otorgamiento de los mismos.
3. El presente Folleto.
4. Las certificaciones de los acuerdos sociales de la Entidad Cedente y de la Sociedad Gestora en relación con la operación.
5. El informe de auditoría sobre las características de la cartera de los Derechos de Crédito de los que se extraerán los activos para su agrupación en el Fondo.
6. Las cartas provisionales y definitivas de las calificaciones asignadas a cada una de las Clases de Bonos por las Agencias de Calificación.

Los citados documentos pueden consultarse en el domicilio social de la Sociedad Gestora, sito en calle Orense nº 69, Madrid (España).

Asimismo, los citados documentos descritos en los apartados 2 a 6 anteriores pueden ser consultados en la CNMV.

El Folleto puede ser consultado a través de la página web de la Sociedad Gestora (www.tda-sgft.com), de la CNMV (www.cnmv.es) y de VOLKSWAGEN FINANCIAL SERVICES AG (www.vwfsag.de), y será asimismo puesto a disposición del público en el domicilio social de las Entidades Directoras.

La Escritura de Constitución del Fondo estará igualmente disponible al público en la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores (en adelante, “**IBERCLEAR**”).

III. NOTA DE VALORES (Anexo XIII del Reglamento (CE) n° 809/2004 de la Comisión de 29 de abril de 2004)

1. PERSONAS RESPONSABLES

1.1. Personas responsables de la información que figura en la Nota de Valores

D. Ramón Pérez Hernández, actuando en nombre y representación de TITULIZACIÓN DE ACTIVOS, S.G.F.T., S.A., entidad promotora de DRIVER ESPAÑA, ONE FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS, asume la responsabilidad por el contenido de la presente Nota de Valores, incluyendo su Módulo Adicional.

D. Ramón Pérez Hernández actúa en su condición de Director General de la Sociedad Gestora en virtud de la escritura de poder otorgada el 18 de abril de 2002, elevada a público ante el Notario de Madrid D. Manuel Richi Alberti, con el número 737 de orden de su protocolo, y en virtud de la resolución del Consejo de Administración de la Sociedad Gestora el 10 de febrero de 2010.

1.2. Declaración de los responsables de la Nota de Valores

D. Ramón Pérez Hernández, en nombre y representación de la Sociedad Gestora, declara que, tras comportarse con una diligencia razonable para asegurar que es así, la información contenida en la presente Nota de Valores y su Módulo Adicional es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

2. FACTORES DE RIESGO

Los factores de riesgo relacionados con los activos que respaldan la Emisión de Bonos se describen en el apartado 2 de la sección “Factores de Riesgo” del presente Folleto y los factores de riesgo relacionados con los Bonos se describen en el apartado 3 de la misma sección.

3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL

3.1. Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la oferta

Ninguna de las personas jurídicas que se describen a continuación tiene interés alguno en la oferta de la Emisión de Bonos, salvo aquellos descritos en el apartado 5.2 del Documento de Registro:

- **TITULIZACIÓN DE ACTIVOS, S.G.F.T., S.A.** es la sociedad gestora del Fondo.
- **VOLKSWAGEN FINANCE, S.A., E.F.C.** es la Entidad Cedente de los Derechos de Crédito, el Administrador según el Contrato de Administración de los Derechos de Crédito y el Prestamista Subordinado.
- **VW FINANCIAL SERVICES AG** es una de las Entidades Directoras.
- **VOLKSWAGEN BANK GmbH** es una de las Entidades Colocadoras. VW Bank actuará exclusivamente como Entidad Colocadora en los mercados internacionales y no desarrollará actividad alguna de colocación de los Bonos en territorio español.
- **CITIGROUP GLOBAL MARKETS LIMITED** es una de las Entidades Directoras y una de las Entidades Colocadoras.
- **HSBC BANK plc** es una de las Entidades Colocadoras.

- **J.P. MORGAN SECURITIES LTD.** es una de las Entidades Colocadoras.
- **THE ROYAL BANK OF SCOTLAND plc** es una de las Entidades Colocadoras.
- **COMMERZBANK AG** es una de las Entidades Colocadoras y la Contrapartida de Permuta.
- **BANCO SANTANDER, S.A.** es el Agente de Pagos y el Banco de las Cuentas.
- **BAKER & MCKENZIE** son los asesores legales y fiscales de la operación y de las siguientes entidades participantes en la misma como Entidades Directoras y/o Entidades Colocadoras, según resulta de aplicación en cada caso: VW FS, CITI, HSBC, VW Bank, J.P. MORGAN, COMMERZBANK y RBS.
- **PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES, S.L.** actúa como auditor de cuentas de la Entidad Cedente y actuará como auditor de cuentas del Fondo, así como auditor en la verificación y revisión de la existencia, titularidad y condiciones de los activos de la Cartera de Auditoría titularidad de VOLKSWAGEN FINANCE, S.A., E.F.C., en cumplimiento de lo establecido en el artículo 8.1 del Real Decreto 926/1998, de la que serán seleccionados los Derechos de Crédito que serán cedidos al Fondo en la Fecha de de Constitución.
- **STANDARD & POOR'S CREDIT MARKET SERVICES EUROPE LIMITED, SUCURSAL EN ESPAÑA y FITCH RATINGS ESPAÑA, S.A.** son las Agencias de Calificación de la Emisión de Bonos.

3.2. Descripción de cualquier interés, incluido el conflicto de intereses, que sea importante para el tema, detallando las personas implicadas y la naturaleza de sus intereses

La Sociedad Gestora no tiene conocimiento de que exista ninguna relación o interés económico entre los expertos que han participado en diseñar o asesorar la constitución del Fondo, ni entre ninguna otra de las partes intervinientes, la Sociedad Gestora o VW FINANCE, como cedente de los Derechos de Crédito que serán cedidos al Fondo, con la excepción de las situaciones descritas en el apartado 5.2 del Documento de Registro.

4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE Y ADMITIRSE A COTIZACIÓN

4.1. Importe total de los valores y colocación

4.1.1 Importe total de los valores

El importe total de la Emisión de Bonos ascenderá a SEISCIENTOS VEINTIOCHO MILLONES NOVECIENTOS MIL EUROS (628.900.000 euros), representada por un número total de SEIS MIL DOSCIENTOS OCHENTA Y NUEVE (6.289) Bonos, cada uno de ellos de CIEN MIL EUROS (100.000 euros) de valor nominal.

4.1.2 Precio de emisión de los Bonos

El precio de emisión de los Bonos será de CIEN MIL EUROS (100.000 euros) cada uno.

4.2. Descripción del tipo y clase de los valores

4.2.1 Tipo y clase de valores

Esta Nota de Valores es emitida a los efectos de la Emisión de Bonos.

Los Bonos se emiten al amparo del Real Decreto 926/1998 y gozan de la naturaleza jurídica de valores negociables de renta fija con rendimiento explícito, quedando sujetos al régimen establecido por la Ley del Mercado de Valores y normativa de desarrollo. Los valores serán representados por medio de anotaciones en cuenta. Los Bonos son bonos de titulización de activos representativos de deuda para el Fondo, devengan intereses y son reembolsables mediante amortización anticipada o con ocasión de su vencimiento final.

La totalidad de la emisión se agrupará en dos (2) Clases de Bonos:

- Bonos de la Clase A de interés variable respaldados por los Derechos de Crédito, con un valor nominal total de 570.500.000 euros, integrada por una sola serie de 5.705 Bonos, cada uno con un valor nominal de cien mil (100.000) euros, representados por medio de anotaciones en cuenta (referidos indistintamente como “**Clase A**” o los “**Bonos de la Clase A**”).
- Bonos de la Clase B de interés variable respaldados por los Derechos de Crédito, con un valor nominal total de 58.400.000 euros, integrada por una sola serie de 584 Bonos, cada uno con un valor nominal de cien mil (100.000) euros, representados por medio de anotaciones en cuenta (referidos indistintamente como “**Clase B**” o los “**Bonos de la Clase B**”).

La tenencia o suscripción de una de las Clases no implica necesariamente la tenencia o suscripción de Bonos de la otra Clase de Bonos.

4.2.2 Colocación y suscripción de los valores

En la Fecha de Constitución, y en representación del Fondo, la Sociedad Gestora celebrará un Contrato de Dirección y Colocación con las Entidades Directoras y con las Entidades Colocadoras mencionadas en el apartado 5.2 del Documento de Registro. De conformidad con lo previsto en el referido Contrato de Dirección y Colocación, la suscripción de los Bonos tendrá lugar el día 8 de junio de 2011 (la “**Fecha de Suscripción**”), durante el cual, y entre las 10:00 horas (hora C.E.T.) y las 12:00 horas (hora C.E.T.) (el “**Periodo de Suscripción**”), los Bonos serán objeto de colocación por parte de las Entidades Colocadoras entre inversores cualificados, lo cual será objeto de comunicación a la Sociedad Gestora no más tarde de las 12:30 horas (hora C.E.T.) de la Fecha de Suscripción.

Está previsto que, con anterioridad a la Fecha de Constitución, pueda decidirse la inclusión de nuevas Entidades Colocadoras. En todo caso, la inclusión de nuevas Entidades Colocadoras se comunicará a la CNMV y se hará constar en la Escritura de Constitución.

De conformidad con lo indicado en el Contrato de Dirección y Colocación, las Entidades Colocadoras se obligarán irrevocablemente a efectuar el desembolso de los Bonos colocados por cada una de ellas, el segundo (2º) Día Hábil siguiente a la referida Fecha de Suscripción, esto es, el día 10 de junio de 2011 (la “**Fecha de Desembolso**”).

A excepción de lo indicado en el párrafo anterior, se hace constar que la suscripción de los Bonos no se encuentra asegurada, ni se han asumido otros compromisos vinculantes u obligaciones de suscripción de los mismos. En virtud del Contrato de Dirección y Colocación, las Entidades Colocadoras deberán promover la colocación de los Bonos entre inversores cualificados, pero sin

asumir compromiso de aseguramiento y suscripción de aquellos Bonos que no hubieran sido objeto de colocación.

En consecuencia con lo anterior, y de acuerdo con lo previsto en la Escritura de Constitución del Fondo, el Contrato de Dirección y Colocación quedará resuelto conforme a las disposiciones legales que resulten de aplicación y, entre otros supuestos, en todo caso:

- (i) en el supuesto de que con anterioridad al inicio del Periodo de Suscripción, esto es, con anterioridad al inicio de la colocación de los Bonos entre los inversores, con arreglo a lo anteriormente indicado, cualquiera de las Agencias de Calificación no confirmara las calificaciones provisionales otorgadas a los Bonos referidas en el presente Folleto; o
- (ii) en el supuesto de suscripción incompleta de los Bonos a la finalización del Periodo de Suscripción, de forma que, una vez concluida la colocación de los Bonos entre los inversores con arreglo a lo anteriormente indicado, las solicitudes de suscripción recibidas no cubran en su integridad el importe nominal total de los Bonos objeto de emisión por el Fondo.

De acaecer cualquiera de los dos supuestos referidos en los apartados (i) y (ii) anteriores tendrá lugar la extinción anticipada del Fondo en los términos que se indican el apartado 4.4.3 del Documento de Registro y se considerarán resueltas la emisión de los Bonos y cualesquiera suscripciones efectuadas, quedando igualmente resueltas y sin efecto las obligaciones de desembolso de los Bonos a cargo de los inversores y/o de las Entidades Colocadoras. El acaecimiento de cualquiera de los supuestos de extinción anticipada anteriormente mencionados no será causa de responsabilidad por parte de la Entidad Cedente, el Fondo o la Sociedad Gestora frente a las Entidades Directoras, Entidades Colocadoras y demás partes de la Operación, ni frente a las personas físicas o jurídicas que hubieran formulado propuestas de suscripción, sin perjuicio de los acuerdos en materia de gastos incluidos en el Contrato de Dirección y Colocación y en el apartado 4.4.3 del Documento de Registro y que se incluirán en la Escritura de Constitución del Fondo.

La extinción anticipada del Fondo derivada del acaecimiento de un supuesto de suscripción incompleta del importe nominal de la Emisión de Bonos con arreglo a lo anteriormente indicado, será inmediatamente comunicada por las Entidades Directoras a las Entidades Colocadoras, para que a su vez lo transmitan a los inversores respectivos, y a la Sociedad Gestora, la cual lo pondrá en conocimiento de la CNMV, debiendo efectuarse todas y cada una de dichas comunicaciones en la misma Fecha de Suscripción.

En contraprestación por las funciones desarrolladas por CITI, HSBC, J.P. MORGAN, COMMERZBANK y RBS, en su condición de Entidades Colocadoras, éstas percibirán una comisión global de colocación, incluida dentro de los Gastos Iniciales, tal y como se describe en el apartado 6 de la presente Nota de Valores. Dichas comisiones de colocación ascenderán, de manera agregada, a 850.000 euros.

Se hace constar que las Entidades Directoras no recibirán comisión de dirección alguna. Asimismo, VW Bank que actúa como Entidad Colocadora exclusivamente en los mercados internacionales, no recibirá ninguna comisión de colocación.

4.3. Legislación según la cual se crean los valores

La constitución del Fondo y la Emisión de Bonos se encuentran sujetas a la Ley española, y se realizan de acuerdo con este Folleto, la Escritura de Constitución y el régimen legal previsto por (i) el Real Decreto 926/1998 y disposiciones que lo desarrollan, (ii) la Ley 19/1992, en cuanto a lo no contemplado en el Real Decreto 926/1998 y en tanto resulte de aplicación, (iii) la Ley del Mercado de Valores y su normativa de desarrollo aplicable, (iv) el Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión, de 29 de abril de 2004 (v), el Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en

mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos, (vi) la Orden EHA 3537/2005 de 10 de noviembre de 2005 que desarrolla el artículo 27.4 de la Ley de Mercado de Valores y (vii) las demás disposiciones legales y reglamentarias en vigor que resulten de aplicación en cada momento.

4.4. Indicación de si los valores son nominativos o al portador y si están en forma de título o anotación en cuenta

Los Bonos estarán representados por medio de anotaciones en cuenta, y se constituirán como tales en virtud de la inscripción en el correspondiente registro contable, cuya llevanza estará atribuida a IBERCLEAR, con domicilio social en Plaza de la Lealtad nº 1, Madrid (España). A este respecto, se hace constar que la Escritura de Constitución producirá el efecto previsto por el artículo 6 de la Ley del Mercado de Valores. Los Bonistas serán identificados como tales de acuerdo con el registro contable a cargo de IBERCLEAR.

4.5. Divisa de la emisión

Los Bonos estarán denominados en euros.

4.6. Clasificación de los valores según la subordinación

4.6.1 Mención simple al número de orden de prioridad que en la prelación de pagos del Fondo ocupan los pagos de intereses de los Bonos de cada Clase

El pago de los intereses devengados por los Bonos de la Clase A se situará en la posición séptima (7ª) en el Orden de Prelación de Pagos establecido en el apartado 3.4.5.2.2 del Módulo Adicional, y en la posición séptima (7ª) en el Orden de Prelación de Pagos de Liquidación establecido en el apartado 3.4.5.2.4 del Módulo Adicional.

El pago de los intereses devengados por los Bonos de la Clase B se situará en la posición octava (8ª) en el Orden de Prelación de Pagos establecido en el apartado 3.4.5.2.2 del Módulo Adicional, y en la posición novena (9ª) en el Orden de Prelación de Pagos de Liquidación establecido en el apartado 3.4.5.2.4 del Módulo Adicional.

4.6.2 Mención simple al número de orden de prioridad que en la prelación de pagos del Fondo ocupan los pagos del principal de los Bonos de cada Clase

El pago del principal de los Bonos de la Clase A se situará en la posición décima (10ª) en el Orden de Prelación de Pagos establecido en el apartado 3.4.5.2.2 del Módulo Adicional, y en la posición octava (8ª) en el Orden de Prelación de Pagos de Liquidación establecido en el apartado 3.4.5.2.4 del Módulo Adicional.

El pago del principal de los Bonos de la Clase B se situará en la posición undécima (11ª) en el Orden de Prelación de Pagos establecido en el apartado 3.4.5.2.2 del Módulo Adicional, y en la posición décima (10ª) en el Orden de Prelación de Pagos de Liquidación establecido en el apartado 3.4.5.2.4 del Módulo Adicional.

La amortización del principal de los Bonos de la Clase B comenzará a partir de la total amortización de los Bonos de la Clase A. No obstante, tal y como se indica en el apartado 4.9.2 de la Nota de Valores, existen determinados supuestos en los que la amortización de los Bonos de la Clase A y la de los Bonos de la Clase B se produciría, en una determinada Fecha de Pago, de forma simultánea, en la medida en que el Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito en una Fecha de Pago exceda determinados parámetros, en los términos y de acuerdo con lo indicado en el referido apartado 4.9.2.

4.7. Descripción de los derechos vinculados a los valores

De acuerdo con la legislación aplicable, los Bonos detallados en la presente Nota de Valores no supondrán para el inversor, ni atribuirán a éste, ningún derecho político presente o futuro sobre el Fondo o sobre su sociedad gestora.

Los derechos económicos y financieros para los Bonistas relacionados con la adquisición y tenencia de los Bonos serán los derivados de los pagos de interés y principal de acuerdo con los apartados 4.8 y 4.9 de la Nota de Valores.

Los Bonistas están sujetos, en relación con el pago de intereses y la amortización de principal de los Bonos de cada Clase, al Orden de Prelación de Pagos y al Orden de Prelación de Pagos de Liquidación.

Los Bonistas no dispondrán de más acciones contra la Sociedad Gestora que aquellas que se deriven del incumplimiento de sus funciones o de la inobservancia de las obligaciones descritas en (i) la Escritura de Constitución y en la Póliza de Cesión, (ii) el presente Folleto y (iii) la legislación aplicable. En este sentido, ninguna acción de los Bonistas contra la Sociedad Gestora podrá basarse en (i) la existencia de morosidad o la amortización anticipada de los Derechos de Crédito, (ii) el incumplimiento por las contrapartes de las operaciones contratadas en nombre y representación del Fondo, o en (iii) la insuficiencia de las operaciones financieras de cobertura para atender el servicio financiero de los Bonos.

Los Bonistas no dispondrán de acción alguna contra los Deudores que hayan incumplido sus obligaciones de pago, siendo la Sociedad Gestora, como representante legal del Fondo, quien ostentará dichas acciones.

Todas las cuestiones, discrepancias o litigios relativas al Fondo o a los Bonos que pudieran derivarse durante la vida o durante la liquidación del Fondo entre (i) los Bonistas o entre (ii) los Bonistas y la Sociedad Gestora serán conocidas y falladas por los Juzgados y Tribunales de Madrid, con renuncia expresa a cualquier otra jurisdicción que pudiera corresponder a las partes.

4.8. Tipo de interés nominal y disposiciones relativas al pago de los intereses

4.8.1 Interés de los Bonos

Todos los Bonos devengarán, desde la Fecha de Desembolso y hasta el vencimiento final de los mismos, un tipo de interés nominal variable mensualmente (el “**Tipo de Interés Nominal de los Bonos**”). Dicho Tipo de Interés Nominal de los Bonos se abonará por meses vencidos en cada Fecha de Pago, tal y como se define en el apartado 4.8.7 siguiente, y está calculado en relación con el Saldo Nominal Pendiente de Cobro de los Bonos.

El pago de intereses de los Bonos será realizado de acuerdo con Orden de Prelación de Pagos o, en su caso, de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos de Liquidación establecidos, respectivamente, en los apartados 3.4.5.2.2 y 3.4.5.2.4 del Módulo Adicional.

A efectos del devengo de intereses de la Emisión de Bonos, el pago de intereses será dividido en sucesivos periodos de devengo de intereses (en adelante, “**Periodos de Devengo de Intereses**”), que incluirán los días transcurridos entre cada Fecha de Pago (incluyendo la Fecha de Pago inicial y excluyendo la final). Excepcionalmente, el primer Periodo de Devengo de Intereses comenzará (incluyendo ésta) en la Fecha de Desembolso y finalizará (excluyendo ésta) en la primera Fecha de Pago. Respecto de este primer Periodo de Devengo de Intereses, el Tipo de Interés Nominal de los Bonos aplicable resultará de la interpolación entre el EURIBOR a 1 mes y el EURIBOR a 2 meses.

El Tipo de Interés Nominal de los Bonos que devengará cada una de las Clases de Bonos durante cada Periodo de Devengo de Intereses será el resultante de sumar (i) el Tipo de Interés de Referencia de los Bonos, determinado según se establece más adelante y que resulta común a todos los Bonos, y redondeando a la milésima del entero más próximo, teniendo en cuenta que, en el supuesto de que la proximidad para el redondeo al alza o a la baja sea idéntica, tal redondeo se efectuará en todo caso al alza, más (ii) el margen aplicable a cada Clase de Bonos, tal y como se indica a continuación.

4.8.2 Tipo de Interés de Referencia de los Bonos

El tipo de interés de referencia para el cálculo del tipo de interés aplicable a los Bonos será el EURIBOR a un (1) mes o, en caso necesario, su sustituto (con interpolación para el primer Periodo de Devengo de Intereses), determinado según se expone en el apartado 4.8.3 siguiente (el “**Tipo de Interés de Referencia de los Bonos**”).

4.8.3 Determinación del Tipo de Interés de Referencia de los Bonos

La determinación del EURIBOR se ajustará a las reglas descritas en este apartado.

En cada Fecha de Determinación, la Sociedad Gestora, con la información recibida del Agente de Pagos, determinará el Tipo de Interés de Referencia de los Bonos, entendido como:

- (i) El tipo de EURIBOR a un (1) mes que resulte de la pantalla de REUTERS, página EURIBOR01 a las 11:00 horas A.M. (hora C.E.T.) de la Fecha de Determinación del Tipo de Interés. “Pantalla REUTERS, página EURIBOR01” es aquella que refleja el contenido de la página “EURIBOR01”, en el REUTERS MONITOR MONEY RATES SERVICE (o cualquier otra página que pueda reemplazarla en este servicio).
- (ii) En ausencia de tipos según lo señalado en el apartado (i) anterior, se estará a la media aritmética simple de los tipos de interés interbancarios de Londres para las operaciones de depósito no transferibles en euros a un (1) mes de vencimiento por importe equivalente al Saldo Nominal Pendiente de Cobro de los Bonos en la Fecha de Determinación del Tipo de Interés, por las entidades señaladas a continuación, con la mayor proximidad posible a las 11:00 horas A.M. (hora CET), siendo dicho tipo de interés solicitado a estas entidades de manera simultánea:
 - Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (Londres);
 - Banco Santander, S.A. (Londres);
 - Confederación Española de Cajas de Ahorros (Sucursal de Londres); y
 - Deutsche Bank AG (Londres).

En el supuesto de que alguna o algunas de las citadas entidades no suministrara declaración de cotizaciones, será de aplicación el tipo que resulte de aplicar la media aritmética simple de los tipos declarados por las entidades que efectivamente declaren los tipos, siempre que lo hagan al menos dos (2) entidades.

En ausencia de tipos según lo señalado en los apartados (i) y (ii), se estará al Tipo de Interés de Referencia de los Bonos del Periodo de Devengo de Intereses inmediatamente anterior. En la primera Fecha de Determinación del Tipo de Interés, en el supuesto de no publicación del tipo de interés de referencia conforme a los apartados (i) y (ii), se tomará el publicado, de conformidad con el apartado (i), el último Día Hábil en el que dicho tipo de interés de referencia haya sido publicado.

La Sociedad Gestora conservará copias de los listados del contenido de la pantalla REUTERS o, en su caso, las declaraciones de cotizaciones de las entidades mencionadas en el apartado (ii) anterior, como documentos acreditativos del tipo EURIBOR determinado.

Sin perjuicio de lo anterior, el Tipo de Interés de Referencia de los Bonos para el primer Periodo de Devengo de Intereses, esto es, el comprendido entre la Fecha de Desembolso y la primera Fecha de Pago, será el que resulte de la interpolación lineal entre el tipo EURIBOR a 1 mes y el EURIBOR a 2 meses, teniendo en cuenta el número de días del primer Periodo de Devengo de Intereses. El cálculo del Tipo de Interés de Referencia de los Bonos para el primer Periodo de Devengo de Intereses se realizará con arreglo a la siguiente fórmula:

$$R = E1 + ((d-t1)/t2)*(E2-E1)$$

Donde:

R= Tipo de Interés de Referencia de los Bonos para el primer Periodo de Devengo de Intereses.

d= Número de días del primer Periodo de Devengo de Intereses.

E1= Tipo EURIBOR a un (1) mes.

E2= Tipo EURIBOR a dos (2) meses.

t1= Número de días reales comprendidos en el periodo correspondiente a E1.

t2= Diferencia entre el número de días reales comprendidos entre el periodo correspondiente a E1 y el periodo correspondiente a E2.

El tipo EURIBOR a dos (2) meses para el primer Periodo de Devengo de Intereses se determinará conforme a las reglas establecidas en los párrafos anteriores del presente apartado, teniendo en cuenta el periodo de dos (2) meses.

4.8.4 *Fecha de Determinación del Tipo de Interés de Referencia de los Bonos y del Tipo de Interés Nominal de los Bonos*

La Fecha de Determinación del Tipo de Interés de Referencia de los Bonos para cada Periodo de Devengo de Intereses será el segundo (2º) Día Hábil anterior a cada Fecha de Pago y será de aplicación para el siguiente Periodo de Devengo de Intereses. Excepcionalmente, para el primer Periodo de Devengo de Intereses, la Fecha de Determinación del Tipo de Interés de Referencia de los Bonos tendrá lugar dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Desembolso.

Una vez haya sido determinado el Tipo de Interés de Referencia de los Bonos, y en la misma Fecha de Determinación del Tipo de Interés, la Sociedad Gestora calculará y determinará, para cada una de las Clases de Bonos, el Tipo de Interés Nominal de los Bonos aplicable al siguiente Periodo de Devengo de Intereses.

4.8.5 *Margen a aplicar al Tipo de Interés de Referencia de los Bonos para cada una de las Clases de Bonos*

Los márgenes aplicables a cada Clase de Bonos serán los siguientes:

- Bonos de la Clase A: 1,25%; y
- Bonos de la Clase B: 2,75%.

4.8.6 *Fórmulas para el cálculo de los intereses de los Bonos*

El cálculo de los intereses devengados por los Bonos de cada una de las Clases, durante cada Periodo de Devengo de Intereses, se efectuará por la Sociedad Gestora de acuerdo con la siguiente fórmula:

$$I_i = N_i * r_i * \frac{n_i}{360}$$

Donde:

<i>Ni</i>	Saldo Nominal Pendiente de Cobro de los Bonos al comienzo del Periodo de Devengo de Intereses.
<i>Ii</i>	Importe total de intereses devengados por los Bonos en el Periodo de Devengo de Intereses.
<i>ri</i>	Tipo de Interés Nominal de los Bonos en base anual, calculado como la suma del Tipo de Interés de Referencia de los Bonos del correspondiente Periodo de Devengo de Intereses más el margen establecido.
<i>ni</i>	Número de días naturales del Periodo de Devengo de Intereses.

El pago de intereses se realizará redondeando a céntimos de euro completos.

4.8.7 Fechas, lugar, entidades y procedimiento para el pago de intereses

Los intereses de los Bonos, cualquiera que sea la Clase a la que pertenezcan, serán pagados mensualmente, el 21 de cada mes, o, en el supuesto de que alguno de dichos días no fuese Día Hábil, el siguiente Día Hábil (la “**Fecha de Pago**”), hasta el vencimiento final de los Bonos. La primera Fecha de Pago tendrá lugar el 21 de julio de 2011.

A los efectos de la presente Emisión de Bonos, se considerarán días hábiles (“**Días Hábiles**”) todos los que no sean:

- festivo en las ciudades de Madrid o Londres; o
- día inhábil en el calendario TARGET2 (*Trans European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System*).

En caso de que en una Fecha de Pago, y a pesar de los mecanismos establecidos para la protección de los derechos de los Bonistas, los Recursos Disponibles, según estos se definen en el apartado 3.4.5.2.1 del Módulo Adicional, no fueran suficientes para atender las obligaciones de pago de intereses del Fondo según lo especificado en los apartados 3.4.5.2.2 y 3.4.5.2.4 del Módulo Adicional, la cantidad disponible para el pago de intereses se repartirá según el Orden de Prelación de Pagos o el Orden de Prelación de Pagos de Liquidación establecidos en el presente Folleto, y en el supuesto que los Recursos Disponibles sólo fueran suficientes para atender parcialmente obligaciones que tengan el mismo orden de prelación, la cantidad disponible se repartirá entre los Bonos afectados, proporcionalmente al Saldo Nominal Pendiente de Cobro de los Bonos, y las cantidades que los Bonistas no hubieren percibido se abonarán en la siguiente Fecha de Pago en que ello sea posible sin que devenguen intereses de demora. Los pagos pendientes a los Bonistas se harán efectivos en la Fecha de Pago siguiente (en el supuesto de que haya disponibles Recursos Disponibles suficientes para ello) según el Orden de Prelación de Pagos o el Orden de Prelación de Pagos de Liquidación establecidos en el presente Folleto y con prelación inmediatamente anterior a los pagos del mismo orden a ser realizados a favor de los Bonistas de esa misma Clase y correspondientes a dicho periodo. El Fondo, a través de su Sociedad Gestora, no podrá aplazar el pago de intereses o principal de los Bonos con posterioridad a la Fecha de Vencimiento Final del Fondo.

Las retenciones, tipos o impuestos establecidos o que se establezcan en el futuro sobre el capital, intereses o rendimiento de los Bonos correrán a cargo exclusivo de los Bonistas y su importe será deducido, en su caso, por la entidad que corresponda en la forma legalmente establecida.

El pago será realizado a través del Agente de Pagos, y los importes serán distribuidos por IBERCLEAR y sus entidades participantes.

4.8.8 *Agente de Cálculo*

El agente responsable para calcular el Tipo de Interés Nominal de los Bonos será la Sociedad Gestora.

4.9. **Fecha de terminación y vencimiento de los valores**

4.9.1 *Precio de amortización*

El precio de amortización de los Bonos (tanto para los Bonos de la Clase A como para los Bonos de la Clase B) será de cien mil (100.000) euros por Bono, equivalente a su valor nominal.

4.9.2 *Procedimiento de amortización*

La amortización de los Bonos se efectuará conforme a los procedimientos de cálculo y determinación que se establecen en el presente apartado respecto de los Bonos de la Clase A y de los Bonos de la Clase B, tomando en consideración los Recursos Disponibles y el comportamiento de los Derechos de Crédito que constituyen el activo del Fondo, y con sujeción al Orden de Prelación de Pagos o al Orden de Prelación de Pagos de Liquidación, según sea el caso.

Con carácter general, y de acuerdo con el procedimiento de amortización detallado en el presente apartado, el importe de amortización de los Bonos de la Clase A en cada Fecha de Pago se corresponderá con el exceso existente del Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito sobre un determinado objetivo de sobrecolateralización. El objetivo de sobrecolateralización aplicable será, a su vez, un importe determinable en cada caso, y estará basado, entre otros, en aplicar al Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito porcentajes de sobrecolateralización que se verán incrementados en situaciones de aumento del Ratio de Pérdidas Brutas Acumuladas que afecten a los Derechos de Crédito, todo ello al objeto de aumentar los niveles de mejora crediticia y proporcionar protección adicional a los Bonistas de dicha Clase en casos de deterioro de la cartera de Derechos de Crédito subyacente. El mismo mecanismo será aplicado en relación con los Bonos de la Clase B, una vez cubiertos los importes de pago de principal a ser abonados a los Bonistas de la Clase A.

En este sentido, la amortización de los Bonos de la Clase B tendrá lugar en una misma Fecha de Pago que los Bonos de la Clase A si, tras la realización de los pagos por los conceptos primero (1) a décimo (10) del Orden de Prelación de Pagos descrito en el apartado 3.4.5.2.2 del Módulo Adicional, el Saldo Nominal Pendiente de Cobro de los Bonos de la Clase A en dicha Fecha de Pago hubiese sido reducido al Objetivo de Saldo de los Bonos de la Clase A y el importe de Recursos Disponibles tras la realización de dichos pagos fuese superior a 0, según lo explicado con mayor detalle más adelante.

Asimismo, tendrá lugar en una misma Fecha de Pago la amortización de los Bonos de la Clase A, la amortización de los Bonos de la Clase B y la amortización del Préstamo Subordinado si (i) tras la realización de los pagos por los conceptos primero (1) a undécimo (11) del Orden de Prelación de Pagos, (a) el Saldo Nominal Pendiente de Cobro de los Bonos de la Clase A fuese reducido al Objetivo de Saldo de los Bonos de la Clase A y (b) el Saldo Nominal Pendiente de Cobro de los Bonos de la Clase B hubiese sido reducido al Objetivo de Saldo de los Bonos de la Clase B, y (ii) el importe de Recursos Disponibles tras la realización de los pagos bajos los conceptos primero (1) a decimotercero (13) del Orden de Prelación de Pagos fuese superior a 0, de acuerdo con lo descrito seguidamente.

Se hace constar que:

- **“Ratio de Pérdidas Brutas Acumuladas”**, significa, en relación con cada Fecha de Pago, una fracción, expresada como porcentaje, siendo el numerador la suma del Saldo con Descuento de los Derechos de Crédito que hubieran sido declarados Préstamos Resueltos por el Administrador, correspondiente al cierre del mes natural en el cual hubieran tenido lugar las correspondientes resoluciones (de acuerdo con la

definición de Préstamos Resueltos incluida en el apartado 2.2.2 del Módulo Adicional y con las practicas habituales del Administrador en cada momento aplicables, con arreglo a lo indicado en el cuadro incluido en el epígrafe “Políticas de recobro de los préstamos impagados” que se recoge en el apartado 2.2.7 del Módulo Adicional), desde la Fecha de Corte hasta el último día del Periodo Mensual, y siendo el denominador el Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito a la Fecha de Corte.

- Una “**Situación de Aumento de Mejora Crediticia de Nivel 1**” tendrá lugar cuando el Ratio de Perdidas Brutas Acumuladas exceda de (i) 2,00% en cualquier Fecha de Pago hasta la correspondiente al mes de octubre de 2012 (inclusive); o (ii) 4,60% para cualquier Fecha de Pago posterior a la correspondiente al mes de octubre de 2012 y hasta la correspondiente al mes de junio de 2013 (inclusive).
- Una “**Situación de Aumento de Mejora Crediticia de Nivel 2**” tendrá lugar cuando, en cualquier Fecha de Pago, el Ratio de Pérdidas Brutas Acumuladas exceda del 10,00%.
- El “**Saldo Nominal Pendiente de Cobro de los Bonos**” significa la suma del principal pendiente de vencimiento más el principal vencido y no pagado a una fecha de todos los Bonos que integran cada una de las Clases.

4.9.2.1 Reglas de amortización de los Bonos de la Clase A.

La amortización de los Bonos de la Clase A se realizará a prorrata entre los Bonos de la misma Clase, mediante la reducción del importe nominal, hasta completar el mismo, en cada Fecha de Pago, por la cantidad necesaria para reducir en dicha Fecha de Pago el Saldo Nominal Pendiente de Cobro de los Bonos de la Clase A hasta un importe igual al Objetivo de Saldo de los Bonos de la Clase A (el “**Importe de Pago de Principal de los Bonos de la Clase A**”).

La primera amortización parcial de los Bonos de la Clase A tendrá lugar en la primera Fecha de Pago del Fondo, es decir, el 21 de julio de 2011.

A estos efectos, se hace constar que:

- El “**Objetivo de Saldo de los Bonos de la Clase A**” significa, en relación con cada Fecha de Pago, (a) una cantidad igual al exceso del Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito el último día del Periodo Mensual de la Fecha de Pago correspondiente sobre el Objetivo de Importe de Sobrecolateralización de los Bonos de la Clase A; o, en su caso, (b) una cantidad igual a cero, si (i) el Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito el último día del Periodo Mensual es inferior al diez por ciento (10%) del Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito a la Fecha de Corte; o (ii) si tiene lugar un Supuesto de Sustitución del Administrador.
- El “**Objetivo de Importe de Sobrecolateralización de los Bonos de la Clase A**” significa, en relación con cada Fecha de Pago, el mayor de entre los siguientes importes: (a) el importe que resulte de aplicar al Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito el último día del Periodo Mensual el Porcentaje de Sobrecolateralización de la Clase A, y (b) el menor de entre los siguientes importes: (i) 2,42% del Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito a la Fecha de Corte), y el (ii) Saldo Nominal Pendiente de Cobro de los Bonos de la Clase A en dicha Fecha de Pago.
- El “**Porcentaje de Sobrecolateralización de la Clase A**” significa:

- (i) 24,20%; o
- (ii) 34,00%, si tuviera lugar una Situación de Aumento de Mejora Crediticia de Nivel 1; o
- (iii) 100%, si tuviera lugar una Situación de Aumento de Mejora Crediticia de Nivel 2.

4.9.2.2 Reglas de amortización de los Bonos de la Clase B.

La amortización de los Bonos de la Clase B se realizará a prorrata entre los Bonos de la misma Clase, mediante la reducción del importe nominal, hasta completar el mismo, en cada Fecha de Pago, por la cantidad necesaria para reducir en dicha Fecha de Pago el Saldo Nominal Pendiente de Cobro de los Bonos de la Clase B hasta un importe igual al Objetivo de Saldo de los Bonos de la Clase B (el **“Importe de Pago de Principal de los Bonos de la Clase B”**).

La primera amortización parcial de los Bonos de la Clase B tendrá lugar una vez hubieran sido amortizados en su totalidad los Bonos de la Clase A. No obstante, aunque no hubiera sido amortizada la Clase A en su totalidad, se procederá a la amortización de los Bonos de la Clase B junto con los Bonos de la Clase A en función del Objetivo de Saldo de los Bonos de la Clase A y del Objetivo de Saldo de los Bonos de la Clase B que sean de aplicación en cada Fecha de Pago.

A estos efectos, se hace constar que:

- El **“Objetivo de Saldo de los Bonos de la Clase B”** significa, en relación con cada Fecha de Pago, (a) una cantidad igual al exceso del Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito el último día del Periodo Mensual sobre el Saldo Nominal Pendiente de Cobro de los Bonos de la Clase A en dicha Fecha de Pago (tras haber dado cumplimiento a todos los pagos en dicha fecha de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos en relación con los conceptos primero (1) a décimo (10) del mismo) y del Objetivo de Importe de Sobrecolateralización de la Clase B; o, en su caso (b) una cantidad igual a cero, si (i) el Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito el último día del Periodo Mensual es inferior al diez por ciento (10%) del Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito a la Fecha de Corte; o (ii) si tiene lugar un Supuesto de Sustitución del Administrador.
- El **“Objetivo de Importe de Sobrecolateralización de los Bonos de la Clase B”** significa, en relación con cada Fecha de Pago, el mayor de entre los siguientes importes: (a) el importe que resulte de aplicar al Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito el último día del Periodo Mensual el Porcentaje de Sobrecolateralización de los Bonos de la Clase B, y (b) el menor de los siguientes importes: (i) 1,34% del Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito a la Fecha de Corte, y el (ii) Saldo Nominal Pendiente de Cobro de los Bonos de la Clase B en dicha Fecha de Pago.
- El **“Porcentaje de Sobrecolateralización de la Clase B”** significa:
 - (i) 13,40%; o
 - (ii) 18,03%, si tuviera lugar una Situación de Aumento de Mejora Crediticia de Nivel 1; o
 - (iii) 100% si tuviera lugar una Situación de Aumento de Mejora Crediticia de Nivel 2.

4.9.3 *Periodo Mensual, Cobros Mensuales y Fechas de Notificación y de Reporte*

“**Periodo Mensual**” significa el mes natural inmediatamente anterior a cada Fecha de Pago (esto es, a efectos meramente ejemplificativos, si la Fecha de Pago tuvo lugar el 21 de julio, el Periodo Mensual se correspondería con el mes natural de junio inmediatamente anterior).

“**Cobros**”, significa (i) todos los cobros del Fondo en virtud de los Derechos de Crédito referentes al principal, intereses (excluyendo los importes de principal o intereses correspondientes a las Cuotas *Balloon*), intereses de demora, comisiones por amortización anticipada (total o parcial), ingresos procedentes de pólizas de seguro que correspondan al Fondo, ingresos procedentes de la ejecución de las garantías otorgadas en relación con los Préstamos que puedan existir (bien sea de garantías personales de terceros o de las reservas de dominio), más (ii) el Pago de Compensación de Intereses e importes de liquidación anticipada de los Derechos de Crédito pagados por la Entidad Cedente al Fondo, menos (iii) el Pago de Compensación de Intereses por el Fondo a la Entidad Cedente.

“**Cobros Mensuales**” significa los Cobros percibidos por el Fondo durante cada Periodo Mensual.

“**Fechas de Notificación**” será cada segundo (2º) Día Hábil anterior a cada Fecha de Pago durante toda la vigencia del Fondo. En estas fechas la Sociedad Gestora notificará las cantidades a ser abonadas por principal e intereses a los Bonistas emitidos, en la forma descrita en el apartado 4.1.3.1 del Módulo Adicional.

“**Fechas de Reporte**” serán el decimosexto (16º) día del mes (o en el caso en que este día no sea un Día Hábil, el primer día Hábil anterior) durante la vida del Fondo. En esas fechas el Administrador publicará la información referida al comportamiento del Fondo en su informe de inversores mensual, que será accesible a través de (i) la página web de VOLKSWAGEN FINANCIAL SERVICES AG (www.vwfsag.de) y (ii) de Bloomberg (tras haber sido puesto a disposición de ésta por parte del Administrador). La información facilitada en este informe de inversores mensual se describe con mayor detalle en el apartado 3.7.2.4 del Módulo Adicional.

4.9.4 *Amortización Anticipada de la Emisión de Bonos*

Sin perjuicio de la obligación del Fondo, a través de su Sociedad Gestora, de amortizar los Bonos de cada Clase en la Fecha de Vencimiento Final o las amortizaciones parciales en cada Fecha de Pago, de acuerdo con lo establecido en los apartados anteriores, la Sociedad Gestora estará facultada para llevar a cabo la liquidación anticipada del Fondo y por lo tanto la amortización anticipada de todos los Bonos, en una Fecha de Pago, de acuerdo con los supuestos de liquidación anticipada y los requisitos establecidos en el apartado 4.4.3 del Documento de Registro y sujeto al Orden de Prelación de Pagos de Liquidación establecido en el apartado 3.4.5.2.4 del Módulo Adicional (en adelante, la “**Amortización Anticipada**”).

4.10. **Indicación del rendimiento, vida media ponderada y duración de los Bonos**

La característica más importante de la presente Emisión de Bonos es que los pagos periódicos dependen del comportamiento global de los Derechos de Crédito.

La vida media ponderada, la rentabilidad, la duración y el vencimiento final de los Bonos de cada Clase dependen de diversos factores, siendo los más significativos los siguientes:

- a) El calendario y tipo de amortización de cada uno de los Derechos de Crédito establecidos en los contratos correspondientes.
- b) La capacidad que tienen los Deudores para amortizar anticipadamente, de manera parcial o total, los Derechos de Crédito, y la velocidad de amortización anticipada durante la vida del Fondo.

- c) La morosidad de los Deudores en el pago de las cuotas de los Préstamos.

En este sentido, son muy significativas las amortizaciones anticipadas, las moras y las Pérdidas Brutas y Pérdidas Netas (según estos últimos términos se definen en el apartado 2.2.2 del Módulo Adicional) de los Derechos de Crédito que se deriven de las actuaciones de los Deudores. Están sujetas a cambios continuos, y son estimadas en el presente Folleto mediante la utilización de varias hipótesis de comportamiento.

Escenarios de amortización de los Bonos

Las siguientes tablas están preparadas sobre la base de ciertas asunciones, más abajo descritas, considerando las características medias ponderadas de los Derechos de Crédito y su rendimiento correspondiente. Dicha información se ha preparado sobre la base de información generada por la Entidad Cedente respecto al perfil de amortización de la Cartera de Auditoría.

Las tablas asumen, entre otros aspectos, lo siguiente:

- a) Tal y como se expone en la tabla para cada escenario, la cartera queda sujeta a:

- i. Una tasa anual constante de amortización anticipada (“TAA”).

Tanto respecto de los Bonos de la Clase A como de los Bonos de la Clase B, la TAA asumida es (i) del 3%, respecto del escenario 1, (ii) del 5%, en relación con el escenario 2, y (iii) del 7%, en relación con el escenario 3, según lo detallado en las tablas incluidas más adelante. La TAA central del 5% asumida en el escenario 2 es coherente con la observada por la Entidad Cedente respecto de derechos de crédito de naturaleza análoga a los que integran la Cartera de Auditoría. En este sentido, se hace constar que los escenarios 1 y 3 se presentan únicamente a efectos informativos, ya que no tienen la consideración de escenarios coherentes con la tasa observada por la Entidad Cedente respecto de derechos de crédito de naturaleza análoga a los que integran la Cartera de Auditoría.

- ii. Una Tasa de Morosidad constante. La Tasa de Morosidad asumida es del 6%. Se hace constar que, si bien no existe morosidad en los Préstamos incluidos en la Cartera de Auditoría, dicha Tasa de Morosidad asumida del 6% es coherente con la observada por la Entidad Cedente respecto de derechos de crédito de naturaleza análoga a los que integran la Cartera de Auditoría.

A los efectos de los resultados indicados en las tablas de este apartado del Folleto, la Tasa de Morosidad constante es una fracción, expresada como un porcentaje, cuyo numerador es la suma del Saldo con Descuento de los Derechos de Crédito en mora por más de treinta (30) días (>30), excluyendo los Derechos de Crédito que ya han sido considerados Préstamos Resueltos (tal y como este término se define en el apartado 2.2.2 del Módulo Adicional), y siendo su denominador el Saldo Total con Descuento de la cartera. Se asume que los Derechos de Crédito en mora son totalmente recuperados 3 meses después de haber entrado en mora. Se hace constar que la Tasa de Morosidad tiene una periodicidad mensual.

- iii. Un Ratio de Pérdidas Brutas Acumuladas acumulado de manera lineal durante 60 meses desde la Fecha de Corte.

El Ratio de Pérdidas Brutas Acumuladas asumido es del 2,5%, que es coherente con el observado por la Entidad Cedente respecto de derechos de crédito de naturaleza análoga a los que integran la Cartera de Auditoría.

- iv. Un Ratio de Recuperación. A los efectos de los resultados indicados en las tablas de este apartado del Folleto, el Ratio de Recuperación es una fracción, expresada como un porcentaje, cuyo denominador es el Saldo con Descuento de los Préstamos Resueltos desde la Fecha de Corte hasta el final del Periodo Mensual correspondiente (de acuerdo con la definición de Préstamo Resuelto contenida en el apartado 2.2.2 del Módulo Adicional) en un Periodo Mensual, y cuyo numerador es la suma del Saldo con Descuento de los Derechos de Crédito recuperados de dichos Préstamos Resueltos. Se asume que las recuperaciones de Préstamos Resueltos tienen lugar 27 meses después de la resolución de los mismos.

El Ratio de Recuperación asumido es del 84,0%, que es coherente con el observado por la Entidad Cedente respecto de derechos de crédito de naturaleza análoga a los que integran la cartera de Auditoría.

- v. Una Tasa de Fallido Acumulado. A los efectos de los resultados indicados en las tablas de este apartado del Folleto, la Tasa de Fallido Acumulado es una fracción, expresada como un porcentaje, cuyo numerador es la suma del Saldo con Descuento de Derechos de Crédito no recuperados de Préstamos Resueltos (Préstamos Fallidos), desde la Fecha de Corte hasta el final del Periodo Mensual correspondiente, y cuyo denominador es el Saldo con Descuento de los Derechos de Crédito a la Fecha de Corte. Se asume que la recuperación de los Préstamos Fallidos derivados de Préstamos Resueltos no recuperados es de 27 meses después de la resolución de los mismos.

La Tasa de Fallido Acumulado asumida es del 0,4%, que es coherente con el observado por la Entidad Cedente respecto de derechos de crédito de naturaleza análoga a los que integran la Cartera de Auditoría.

- b) Cada uno de los Derechos de Crédito satisface los criterios de elegibilidad, por lo que ningún Derecho de Crédito será sustituido por la Entidad Cedente, de acuerdo con el apartado 2.2.9 del Módulo Adicional.
- c) El Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito a la Fecha de Corte asciende a 687.401.087,96 euros.
- d) Los Bonos son emitidos en la Fecha de Constitución (8 de junio de 2011) y devengan intereses desde la Fecha de Desembolso (10 de junio de 2011).
- e) Cada Fecha de Pago se asume que tiene lugar el día 21 de cada mes.
- f) Se procederá a la liquidación anticipada del Fondo y, con ello, a la amortización anticipada de la totalidad de la Emisión de Bonos, cuando el Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito cedidos sea menor al 9% al Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito a la Fecha de Corte.
- g) VW FINANCE, en su condición de Entidad Cedente y Administrador, no está incurso en un Evento de Insolvencia, tal y como se define más adelante.
- h) Se asume que el Tipo de Descuento es un 4,4923% anual, y que los cobros mensuales derivados de los Derechos de Crédito son descontados a la Fecha de Corte de 31 de mayo de 2011.

En este sentido, se hace constar que, a efectos del Fondo, el rendimiento de la cartera de Derechos de Crédito cedidos al Fondo se deriva del Tipo de Descuento (utilizado tanto para el cálculo del Saldo con Descuento de los Derechos de Crédito cedidos al Fondo como para

determinar el Precio de Cesión de los mismos), y no del tipo de interés nominal pactado con los Deudores en el momento de la concesión de los Préstamos.

De esta forma y con carácter meramente informativo, el Tipo de Descuento aplicable a todos los Derechos de Crédito cedidos al Fondo (4,4923%) es superior al tipo de interés medio ponderado de los Bonos (2,6393%) teniendo en cuenta las asunciones descritas en las letras i) y j) del presente apartado.

- i) El tipo de interés medio ponderado de los tipos de interés fijos establecidos en los Contratos de Permuta y el tipo hipotético de permuta requerido en teoría para permutar los pagos de tipo variable del Préstamo Subordinado (en el supuesto de que se dispusiera de un contrato de permuta a tal fin) se asume que son del 3,4423%.
- j) Se han realizado asimismo asunciones en relación con los factores mencionados a continuación:
 - El Tipo de Interés Nominal de los Bonos aplicable a los Bonos de la Clase A y a los Bonos de la Clase B, variable mensualmente, tomando en cuenta el EURIBOR a 1 mes a 31 de mayo de 2011, esto es, el 1,228%, y teniendo en cuenta que los márgenes son del 1,25% para los Bonos de Clase A y del 2,75% para los Bonos de la Clase B, se mantendrá constante a lo largo de la vida del Fondo a los siguientes tipos:

Tipo de Interés Nominal de los Bonos	Clase A	Clase B
	2,478%	3,978%

- Teniendo en cuenta que, en la primera Fecha de Pago, el Tipo de Interés de Referencia será el que resulte de la interpolación lineal entre el tipo del EURIBOR a un (1) mes y el tipo del EURIBOR a dos (2) meses, de acuerdo con las previsiones del apartado 4.8 de la presente Nota de Valores, y teniendo en cuenta que los tipos de EURIBOR a un (1) mes y a dos (2) meses a 31 de mayo de 2011 eran del 1,228% y del 1,293%, respectivamente, y, en consecuencia, el EURIBOR interpolado es el 1,250%, el Tipo de Interés Nominal de los Bonos aplicable a los Bonos de cada Clase en la primera Fecha de Pago sería el siguiente:

Tipo de Interés Nominal de los Bonos	Clase A	Clase B
	2,500%	4,000%

- k) Los Bonos de la Clase A amortizan en la misma Fecha de Pago que los Bonos de la Clase B si, tras la realización de los pagos bajo los conceptos primero (1) a décimo (10) del Orden de Prelación de Pagos, el Saldo Nominal Pendiente de Cobro de los Bonos de la Clase A se hubiese reducido al Objetivo de Saldo de los Bonos de la Clase A y los Recursos Disponibles tras la realización de dichos pagos fuesen superiores a 0, tal y como se describe en el apartado 4.9.2 de la presente Nota de Valores.

Teniendo en cuenta las anteriores asunciones, la vida media ponderada de los Bonos, su duración y tasa interna de retorno serían aproximadamente las siguientes:

Bonos de la Clase A						
Nº escenario	TAA (porcentaje)	Vida media ponderada (años)	Mes de primer pago de principal	Mes de vencimiento esperado	Tasa interna de retorno (porcentaje)	Duración (años)
1	3	1,47	Jul-11	Nov-14	2,54%	1,40
2	5	1,43	Jul-11	Oct-14	2,54%	1,36
3	7	1,40	Jul-11	Oct-14	2,54%	1,33

Bonos de la Clase B						
Nº escenario	TAA (porcentaje)	Vida media ponderada (años)	Mes de primer pago de principal	Mes de vencimiento esperado	Tasa interna de retorno (porcentaje)	Duración (años)
1	3	1,94	May-12	Nov-14	4,11%	1,78
2	5	1,89	Abr-12	Oct-14	4,11%	1,74
3	7	1,85	Abr-12	Oct-14	4,11%	1,70

La vida media ponderada de los Bonos está referida al tiempo medio que transcurrirá (sobre una base de 30/360) desde la fecha de emisión de cada Bono hasta cada una de las fechas en que se produzca una amortización parcial de cada uno de los Bonos.

La vida media ponderada de los Bonos ha sido calculada de acuerdo con la siguiente fórmula:

$$A = \frac{\sum_{n=1}^T (B_n * m_n)}{C} * \frac{1}{12}$$

Donde:

A= Vida media ponderada expresada en años.

Bn= Principal a amortizar para cada Clase de Bonos en cada Fecha de Pago.

mn= Meses transcurridos entre la Fecha de Desembolso de la Emisión de Bonos y cada Fecha de Pago.

T= 1,....., T. Número de meses (Fechas de Pago) en los que se pagarán las cantidades correspondientes a Bn.

C= Importe total en euros de cada Clase de Bonos.

La tasa interna de retorno (TIR) se ha calculado de acuerdo con la siguiente fórmula:

$$N = \sum_{n=1}^T a_n * (1 + I)^{-\left(\frac{d_n}{365}\right)}$$

Donde:

N= Precio de suscripción de los Bonos.

I= Tasa interna de retorno expresada como un tipo anual, en tanto por 1.

dn= Días transcurridos entre la Fecha de Desembolso de la Emisión de Bonos y cada Fecha de Pago.

an= a1,.....,an. Importes totales a ser amortizados y/o el interés que los inversores recibirán en cada Fecha de Pago.

T= 1,....., T. Número de años durante los cuales los importes “an” serán abonados.

Duración de los Bonos (Fórmula Macaulay ajustada):

$$D = \frac{\sum_{n=1}^T (P_n * VA_n)}{PE} * \frac{1}{(1 + I)}$$

Donde:

D= Duración de cada Clase de los Bonos expresada en años.

Pn= Tiempo transcurrido (en años) entre la Fecha de Desembolso y cada una de las Fechas de Pago.

VA_n= Valor actual de los importes totales de principal e intereses que los inversores recibirán en cada Fecha de Pago, descontado en base anual a la tasa interna de retorno.

PE= Precio de la emisión del bono a la par.

I= Tasa interna de retorno (TIR) expresada como un porcentaje de 1.

T=1,....., T. Número de Fechas de Pago en las que las cantidades Van serán satisfechas.

La vida media ponderada, duración y tasa interna de retorno exactas de los Bonos de la Clase A y de los Bonos de la Clase B no pueden predecirse, puesto que el tipo real al que serán repagados los Derechos de Crédito y un determinado número de otros factores relevantes son desconocidos.

La vida media ponderada, duración y tasa interna de retorno de los Bonos de la Clase A y de los Bonos de la Clase B están sujetas a factores en su mayor parte fuera del control del Fondo, y, consecuentemente, no puede asegurarse que las asunciones y las estimaciones más arriba expuestas se evidencien como realistas, por lo que, en consecuencia, deben ser analizadas con considerable cautela.

Las tasas de morosidad, Pérdidas Brutas (según este término se define en el apartado 2.2.2 del Módulo Adicional), recuperaciones y la Tasa de Fallido Acumulado incluidas en los escenarios 1, 2 y 3 anteriores, así como la tasa de amortización anticipada incluida en el escenario 2 anterior, son coherentes con aquellas que son alcanzadas por la Entidad Cedente en relación con préstamos de naturaleza similar a los que forman la Cartera de Auditoría. No obstante, el rendimiento pasado no es indicativo de un rendimiento futuro, y las variaciones pueden llegar a ser materiales.

Por último, y según lo indicado, se hace constar que las tasas de amortización anticipada incluidas en los escenarios 1 y 3 anteriores se presentan únicamente a efectos informativos, ya que no tienen la consideración de escenario coherente con la tasa observada por la Entidad Cedente respecto de derechos de crédito de naturaleza análoga a los que integran la Cartera de Auditoría.

NOTA PARA EL INVERSOR

LA SOCIEDAD GESTORA MANIFIESTA QUE LAS INFORMACIONES DE LOS CUADROS EXPUESTOS A CONTINUACIÓN FIGURAN ÚNICAMENTE A TÍTULO ILUSTRATIVO, NO REPRESENTANDO LOS IMPORTES OBLIGACIÓN DE PAGO CONCRETA A TERCEROS POR PARTE DEL FONDO EN LAS CORRESPONDIENTES FECHAS O PERIODOS A QUE HACEN REFERENCIA. LOS DATOS HAN SIDO ELABORADOS BAJOS SUPUESTOS DE TASAS DE MOROSIDAD Y AMORTIZACIÓN DE LOS PRÉSTAMOS CONSTANTES A LO LARGO DE LA VIDA DEL FONDO,

SUJETOS, EN REALIDAD, A CONTINUO CAMBIO. EN CONSECUENCIA, TODO INVERSOR INTERESADO EN CONOCER EL CALENDARIO PREVISTO DE PAGOS DEL FONDO EN CADA FECHA CONCRETA DEBE SOLICITAR LA INFORMACIÓN PERTINENTE DE AQUELLAS ENTIDADES O INSTITUCIONES AUTORIZADAS PARA DISTRIBUIRLA, ESTO ES, LA SOCIEDAD GESTORA, EL MERCADO AIAF Y LA CNMV. NO OBSTANTE, DICHA INFORMACIÓN TAMBIÉN PODRÁ SER SOLICITADA A TRAVÉS DE LAS ENTIDADES DIRECTORAS.

Amortización asumida de los Bonos

El escenario de amortización (cantidades en euros) expuesto a continuación se basa en las asunciones (i) indicadas anteriormente en este apartado y (ii) en una TAA tal y como se refleja en el escenario 1.

Flujos de caja:

Bonos de la Clase A					
Periodo	Fecha de Pago	Saldo Nominal Pendiente de Cobro de los Bonos (tras atender todos los pagos)	Pagos de intereses brutos (sin retención para el Bonista)	Amortización de principal	Flujos de caja totales de Bonos de la Clase A
0	10/06/2011	570.500.000,00			
1	21/07/2011	549.207.765,88	1.624.340,28	21.292.234,12	22.916.574,40
2	21/08/2011	527.163.705,78	1.171.917,84	22.044.060,10	23.215.977,93
3	21/09/2011	505.130.242,95	1.124.879,49	22.033.462,83	23.158.342,32
4	21/10/2011	481.858.824,43	1.043.093,95	23.271.418,53	24.314.512,48
5	21/11/2011	459.015.672,44	1.028.206,42	22.843.151,98	23.871.358,40
6	21/12/2011	436.433.653,99	947.867,36	22.582.018,46	23.529.885,82
7	21/01/2012	414.266.371,55	931.276,68	22.167.282,44	23.098.559,12
8	21/02/2012	392.440.033,29	883.975,39	21.826.338,26	22.710.313,65
9	21/03/2012	370.809.603,38	783.375,71	21.630.429,91	22.413.805,62
10	21/04/2012	349.676.741,86	791.245,89	21.132.861,52	21.924.107,41
11	21/05/2012	333.149.684,90	722.082,47	16.527.056,96	17.249.139,43
12	21/06/2012	317.521.286,41	710.885,90	15.628.398,49	16.339.284,40
13	21/07/2012	302.139.445,81	655.681,46	15.381.840,60	16.037.522,06
14	21/08/2012	287.044.846,57	644.715,22	15.094.599,23	15.739.314,45
15	21/09/2012	272.230.752,96	612.505,86	14.814.093,61	15.426.599,47
16	21/10/2012	257.653.093,45	562.156,50	14.577.659,51	15.139.816,02
17	21/11/2012	243.325.475,76	549.788,76	14.327.617,69	14.877.406,45
18	21/12/2012	229.327.544,76	502.467,11	13.997.930,99	14.500.398,10
19	21/01/2013	215.757.710,66	489.346,76	13.569.834,11	14.059.180,87
20	21/02/2013	202.704.796,41	460.390,99	13.052.914,25	13.513.305,24
21	21/03/2013	190.175.120,60	390.679,71	12.529.675,81	12.920.355,52
22	21/04/2013	178.332.574,70	405.802,01	11.842.545,90	12.248.347,91
23	21/05/2013	167.044.412,37	368.256,77	11.288.162,32	11.656.419,09
24	21/06/2013	156.423.666,00	356.444,94	10.620.746,37	10.977.191,31
25	21/07/2013	146.425.533,15	323.014,87	9.998.132,85	10.321.147,72
26	21/08/2013	137.007.994,23	312.447,68	9.417.538,92	9.729.986,60
27	21/09/2013	128.105.268,79	292.352,23	8.902.725,45	9.195.077,67
28	21/10/2013	119.590.794,29	264.537,38	8.514.474,50	8.779.011,88
29	21/11/2013	111.517.355,53	255.186,82	8.073.438,76	8.328.625,58
30	21/12/2013	103.921.820,23	230.283,34	7.595.535,30	7.825.818,64
31	21/01/2014	96.820.123,81	221.751,84	7.101.696,42	7.323.448,26
32	21/02/2014	90.137.121,59	206.598,01	6.683.002,22	6.889.600,23
33	21/03/2014	83.789.713,21	173.724,28	6.347.408,38	6.521.132,66
34	21/04/2014	77.924.833,12	178.793,28	5.864.880,09	6.043.673,37
35	21/05/2014	72.400.978,87	160.914,78	5.523.854,26	5.684.769,04
36	21/06/2014	67.284.711,34	154.491,62	5.116.267,53	5.270.759,15
37	21/07/2014	62.543.187,24	138.942,93	4.741.524,09	4.880.467,02
38	21/08/2014	58.062.946,34	133.456,74	4.480.240,90	4.613.697,64
39	21/09/2014	53.820.455,68	123.896,65	4.242.490,65	4.366.387,30
40	21/10/2014	48.421.827,25	111.139,24	5.398.628,44	5.509.767,68
41	21/11/2014	0,00	103.324,11	48.421.827,25	48.525.151,36

42	21/12/2014	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL			21.146.239,28	570.500.000,00	591.646.239,28

Bonos de la Clase B					
Periodo	Fecha de Pago	Saldo Nominal Pendiente de Cobro de los Bonos (tras atender todos los pagos)	Pagos de intereses brutos (sin retención para el Bonista)	Amortización de principal	Flujos de caja totales de Bonos de la Clase B
0	10/06/2011	58.400.000,00			
1	21/07/2011	58.400.000,00	266.044,44	0,00	266.044,44
2	21/08/2011	58.400.000,00	200.049,20	0,00	200.049,20
3	21/09/2011	58.400.000,00	200.049,20	0,00	200.049,20
4	21/10/2011	58.400.000,00	193.596,00	0,00	193.596,00
5	21/11/2011	58.400.000,00	200.049,20	0,00	200.049,20
6	21/12/2011	58.400.000,00	193.596,00	0,00	193.596,00
7	21/01/2012	58.400.000,00	200.049,20	0,00	200.049,20
8	21/02/2012	58.400.000,00	200.049,20	0,00	200.049,20
9	21/03/2012	58.400.000,00	187.142,80	0,00	187.142,80
10	21/04/2012	58.400.000,00	200.049,20	0,00	200.049,20
11	21/05/2012	54.055.138,07	193.596,00	4.344.861,93	4.538.457,93
12	21/06/2012	49.172.849,47	185.165,88	4.882.288,59	5.067.454,47
13	21/07/2012	44.321.935,07	163.008,00	4.850.914,40	5.013.922,40
14	21/08/2012	40.898.210,33	151.824,79	3.423.724,74	3.575.549,53
15	21/09/2012	38.787.495,15	140.096,82	2.110.715,18	2.250.812,00
16	21/10/2012	36.710.467,14	128.580,55	2.077.028,00	2.205.608,55
17	21/11/2012	34.669.065,15	125.751,71	2.041.401,99	2.167.153,70
18	21/12/2012	32.674.636,98	114.927,95	1.994.428,16	2.109.356,11
19	21/01/2013	30.741.204,16	111.926,97	1.933.432,83	2.045.359,80
20	21/02/2013	28.881.422,18	105.303,99	1.859.781,98	1.965.085,97
21	21/03/2013	27.096.191,33	89.359,12	1.785.230,85	1.874.589,97
22	21/04/2013	25.408.862,89	92.818,00	1.687.328,44	1.780.146,44
23	21/05/2013	23.800.523,13	84.230,38	1.608.339,75	1.692.570,13
24	21/06/2013	22.287.276,95	81.528,69	1.513.246,19	1.594.774,88
25	21/07/2013	20.862.740,87	73.882,32	1.424.536,08	1.498.418,40
26	21/08/2013	19.520.927,94	71.465,32	1.341.812,93	1.413.278,25
27	21/09/2013	18.252.465,74	66.868,94	1.268.462,20	1.335.331,14
28	21/10/2013	17.039.321,61	60.506,92	1.213.144,12	1.273.651,05
29	21/11/2013	15.889.016,35	58.368,20	1.150.305,26	1.208.673,45
30	21/12/2013	14.806.802,88	52.672,09	1.082.213,47	1.134.885,56
31	21/01/2014	13.794.951,68	50.720,70	1.011.851,20	1.062.571,91
32	21/02/2014	12.842.756,11	47.254,61	952.195,57	999.450,17
33	21/03/2014	11.938.376,02	39.735,49	904.380,09	944.115,57
34	21/04/2014	11.102.746,67	40.894,91	835.629,35	876.524,26
35	21/05/2014	10.315.706,75	36.805,61	787.039,92	823.845,53
36	21/06/2014	9.586.739,87	35.336,45	728.966,88	764.303,33
37	21/07/2014	8.911.166,52	31.780,04	675.573,35	707.353,40
38	21/08/2014	8.272.820,85	30.525,20	638.345,67	668.870,87
39	21/09/2014	7.668.349,89	28.338,55	604.470,96	632.809,51
40	21/10/2014	7.668.349,89	25.420,58	0,00	25.420,58
41	21/11/2014	0,00	26.267,93	7.668.349,89	7.694.617,82
42	21/12/2014	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL			4.585.637,14	58.400.000,00	62.985.637,14

El escenario de amortización (cantidades en euros) expuesto a continuación se basa en las asunciones (i) indicadas anteriormente en este apartado y (ii) en una TAA tal y como se refleja en el escenario 2.

Flujos de caja:

Bonos de la Clase A					
----------------------------	--	--	--	--	--

Periodo	Fecha de Pago	Saldo Nominal Pendiente de Cobro de los Bonos (tras atender todos los pagos)	Pagos de intereses brutos (sin retención para el Bonista)	Amortización de principal	Flujos de caja totales de Bonos de la Clase A
0	10/06/2011	570.500.000,00			
1	21/07/2011	548.056.437,38	1.624.340,28	22.443.562,62	24.067.902,90
2	21/08/2011	524.942.624,55	1.169.461,09	23.113.812,82	24.283.273,92
3	21/09/2011	501.920.734,04	1.120.140,07	23.021.890,52	24.142.030,59
4	21/10/2011	477.740.258,84	1.036.466,32	24.180.475,20	25.216.941,51
5	21/11/2011	454.066.948,88	1.019.418,09	23.673.309,96	24.692.728,05
6	21/12/2011	430.732.866,66	937.648,25	23.334.082,23	24.271.730,48
7	21/01/2012	407.888.377,17	919.112,15	22.844.489,49	23.763.601,64
8	21/02/2012	385.458.415,76	870.365,82	22.429.961,41	23.300.327,23
9	21/03/2012	363.298.113,02	769.439,24	22.160.302,74	22.929.741,98
10	21/04/2012	343.008.267,64	775.217,62	20.289.845,38	21.065.063,00
11	21/05/2012	326.847.591,17	708.312,07	16.160.676,47	16.868.988,55
12	21/06/2012	310.974.455,76	697.438,28	15.873.135,41	16.570.573,70
13	21/07/2012	295.396.461,42	642.162,25	15.577.994,34	16.220.156,59
14	21/08/2012	280.151.920,34	630.326,82	15.244.541,08	15.874.867,89
15	21/09/2012	265.232.673,64	597.797,51	14.919.246,70	15.517.044,20
16	21/10/2012	250.594.300,45	547.705,47	14.638.373,19	15.186.078,67
17	21/11/2012	236.248.684,26	534.726,47	14.345.616,18	14.880.342,66
18	21/12/2012	222.271.626,72	487.853,53	13.977.057,54	14.464.911,08
19	21/01/2013	208.756.554,89	474.290,61	13.515.071,83	13.989.362,44
20	21/02/2013	195.786.981,20	445.451,70	12.969.573,69	13.415.025,38
21	21/03/2013	183.366.280,08	377.346,78	12.420.701,12	12.798.047,89
22	21/04/2013	171.649.460,73	391.273,08	11.716.819,36	12.108.092,44
23	21/05/2013	160.505.421,29	354.456,14	11.144.039,43	11.498.495,57
24	21/06/2013	150.039.705,14	342.491,82	10.465.716,15	10.808.207,97
25	21/07/2013	140.205.982,57	309.831,99	9.833.722,57	10.143.554,56
26	21/08/2013	130.960.893,35	299.176,20	9.245.089,22	9.544.265,42
27	21/09/2013	122.238.694,16	279.448,72	8.722.199,19	9.001.647,90
28	21/10/2013	113.916.189,51	252.422,90	8.322.504,65	8.574.927,56
29	21/11/2013	106.041.570,36	243.078,16	7.874.619,15	8.117.697,31
30	21/12/2013	98.647.577,00	218.975,84	7.393.993,35	7.612.969,20
31	21/01/2014	91.746.879,20	210.497,49	6.900.697,81	7.111.195,30
32	21/02/2014	85.265.892,33	195.772,55	6.480.986,87	6.676.759,42
33	21/03/2014	79.124.020,95	164.335,80	6.141.871,38	6.306.207,17
34	21/04/2014	73.458.070,30	168.837,47	5.665.950,65	5.834.788,13
35	21/05/2014	68.132.458,72	151.690,92	5.325.611,58	5.477.302,49
36	21/06/2014	63.207.993,86	145.383,31	4.924.464,86	5.069.848,17
37	21/07/2014	58.651.836,02	130.524,51	4.556.157,84	4.686.682,35
38	21/08/2014	54.355.896,30	125.153,24	4.295.939,73	4.421.092,97
39	21/09/2014	48.955.593,92	115.986,42	5.400.302,37	5.516.288,80
40	21/10/2014	0,00	101.093,30	48.955.593,92	49.056.687,23
41	21/11/2014	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL			20.585.450,27	570.500.000,00	591.085.450,27

Bonos de la Clase B					
Periodo	Fecha de Pago	Saldo Nominal Pendiente de Cobro de los Bonos (tras atender todos los pagos)	Pagos de intereses brutos (sin retención para el Bonista)	Amortización de principal	Flujos de caja totales de Bonos de la Clase B
0	10/06/2011	58.400.000,00			
1	21/07/2011	58.400.000,00	266.044,44	0,00	266.044,44
2	21/08/2011	58.400.000,00	200.049,20	0,00	200.049,20
3	21/09/2011	58.400.000,00	200.049,20	0,00	200.049,20
4	21/10/2011	58.400.000,00	193.596,00	0,00	193.596,00
5	21/11/2011	58.400.000,00	200.049,20	0,00	200.049,20
6	21/12/2011	58.400.000,00	193.596,00	0,00	193.596,00
7	21/01/2012	58.400.000,00	200.049,20	0,00	200.049,20
8	21/02/2012	58.400.000,00	200.049,20	0,00	200.049,20
9	21/03/2012	58.400.000,00	187.142,80	0,00	187.142,80
10	21/04/2012	57.094.535,43	200.049,20	1.305.464,57	1.505.513,77
11	21/05/2012	51.988.330,88	189.268,38	5.106.204,55	5.295.472,94
12	21/06/2012	47.020.206,82	178.086,03	4.968.124,06	5.146.210,08

13	21/07/2012	42.100.152,65	155.871,99	4.920.054,18	5.075.926,16
14	21/08/2012	39.916.104,75	144.214,07	2.184.047,90	2.328.261,97
15	21/09/2012	37.790.407,33	136.732,62	2.125.697,42	2.262.430,04
16	21/10/2012	35.704.728,82	125.275,20	2.085.678,50	2.210.953,70
17	21/11/2012	33.660.762,40	122.306,55	2.043.966,42	2.166.272,97
18	21/12/2012	31.669.308,29	111.585,43	1.991.454,11	2.103.039,54
19	21/01/2013	29.743.678,01	108.483,22	1.925.630,29	2.034.113,50
20	21/02/2013	27.895.770,41	101.886,97	1.847.907,60	1.949.794,57
21	21/03/2013	26.126.066,29	86.309,51	1.769.704,12	1.856.013,63
22	21/04/2013	24.456.651,40	89.494,84	1.669.414,89	1.758.909,74
23	21/05/2013	22.868.846,31	81.073,80	1.587.805,09	1.668.878,89
24	21/06/2013	21.377.688,86	78.337,23	1.491.157,45	1.569.494,68
25	21/07/2013	19.976.577,99	70.867,04	1.401.110,87	1.471.977,91
26	21/08/2013	18.659.335,73	68.429,77	1.317.242,26	1.385.672,03
27	21/09/2013	17.416.594,95	63.917,55	1.242.740,78	1.306.658,34
28	21/10/2013	16.230.802,73	57.736,01	1.185.792,22	1.243.528,23
29	21/11/2013	15.108.825,33	55.598,61	1.121.977,40	1.177.576,01
30	21/12/2013	14.055.327,59	50.085,76	1.053.497,73	1.103.583,49
31	21/01/2014	13.072.114,71	48.146,52	983.212,88	1.031.359,40
32	21/02/2014	12.148.702,34	44.778,53	923.412,38	968.190,91
33	21/03/2014	11.273.607,21	37.588,09	875.095,13	912.683,22
34	21/04/2014	10.466.321,36	38.617,74	807.285,85	845.903,59
35	21/05/2014	9.707.527,10	34.695,86	758.794,26	793.490,12
36	21/06/2014	9.005.888,31	33.253,13	701.638,79	734.891,93
37	21/07/2014	8.356.725,98	29.854,52	649.162,33	679.016,85
38	21/08/2014	7.744.639,58	28.625,96	612.086,40	640.712,36
39	21/09/2014	7.744.639,58	26.529,26	0,00	26.529,26
40	21/10/2014	0,00	25.673,48	7.744.639,58	7.770.313,06
41	21/11/2014	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL			4.463.998,12	58.400.000,00	62.863.998,12

El escenario de amortización (cantidades en euros) expuesto a continuación se basa en las asunciones (i) indicadas anteriormente en este apartado y (ii) en una TAA tal y como se refleja en el escenario 3.

Flujos de caja:

Bonos de la Clase A					
Periodo	Fecha de Pago	Saldo Nominal Pendiente de Cobro de los Bonos (tras atender todos los pagos)	Pagos de intereses brutos (sin retención para el Bonista)	Amortización de principal	Flujos de caja totales de Bonos de la Clase A
0	10/06/2011	570.500.000,00			
1	21/07/2011	546.882.672,04	1.624.340,28	23.617.327,96	25.241.668,24
2	21/08/2011	522.682.224,67	1.166.956,48	24.200.447,37	25.367.403,85
3	21/09/2011	498.660.123,84	1.115.316,75	24.022.100,83	25.137.417,58
4	21/10/2011	473.563.432,84	1.029.733,16	25.096.691,00	26.126.424,15
5	21/11/2011	449.057.004,36	1.010.505,44	24.506.428,49	25.516.933,93
6	21/12/2011	424.971.660,88	927.302,71	24.085.343,48	25.012.646,19
7	21/01/2012	401.454.077,53	906.818,70	23.517.583,35	24.424.402,04
8	21/02/2012	378.427.503,67	856.636,09	23.026.573,86	23.883.209,96
9	21/03/2012	355.746.844,18	755.404,37	22.680.659,49	23.436.063,86
10	21/04/2012	336.979.933,95	759.104,47	18.766.910,23	19.526.014,70
11	21/05/2012	320.534.430,58	695.863,56	16.445.503,38	17.141.366,94
12	21/06/2012	304.427.625,11	683.967,05	16.106.805,46	16.790.772,52
13	21/07/2012	288.665.297,29	628.643,05	15.762.327,82	16.390.970,87
14	21/08/2012	273.283.139,06	615.963,63	15.382.158,23	15.998.121,86
15	21/09/2012	258.271.331,93	583.140,67	15.011.807,13	15.594.947,80
16	21/10/2012	243.584.872,46	533.330,30	14.686.459,47	15.219.789,77
17	21/11/2012	229.233.702,01	519.769,52	14.351.170,45	14.870.939,97
18	21/12/2012	215.289.596,03	473.367,59	13.944.105,98	14.417.473,58
19	21/01/2013	201.840.856,89	459.392,12	13.448.739,14	13.908.131,26
20	21/02/2013	188.965.584,68	430.694,75	12.875.272,21	13.305.966,95
21	21/03/2013	176.664.108,16	364.199,67	12.301.476,52	12.665.676,19
22	21/04/2013	165.082.576,83	376.971,76	11.581.531,33	11.958.503,09
23	21/05/2013	154.091.416,38	340.895,52	10.991.160,45	11.332.055,97
24	21/06/2013	143.788.743,46	328.805,40	10.302.672,92	10.631.478,32

25	21/07/2013	134.126.680,73	296.923,76	9.662.062,73	9.958.986,49
26	21/08/2013	125.060.513,05	286.203,98	9.066.167,68	9.352.371,66
27	21/09/2013	116.524.493,59	266.858,29	8.536.019,47	8.802.877,76
28	21/10/2013	108.398.660,86	240.623,08	8.125.832,73	8.366.455,81
29	21/11/2013	100.726.690,15	231.304,68	7.671.970,70	7.903.275,38
30	21/12/2013	93.537.289,46	208.000,62	7.189.400,70	7.397.401,31
31	21/01/2014	86.839.957,84	199.592,99	6.697.331,62	6.896.924,61
32	21/02/2014	80.562.621,58	185.302,00	6.277.336,26	6.462.638,25
33	21/03/2014	74.627.096,21	155.271,03	5.935.525,37	6.090.796,40
34	21/04/2014	69.160.425,21	159.241,79	5.466.671,00	5.625.912,78
35	21/05/2014	64.032.748,89	142.816,28	5.127.676,32	5.270.492,59
36	21/06/2014	59.299.364,13	136.635,21	4.733.384,77	4.870.019,98
37	21/07/2014	54.927.468,89	122.453,19	4.371.895,24	4.494.348,42
38	21/08/2014	49.445.331,88	117.206,06	5.482.137,01	5.599.343,07
39	21/09/2014	44.286.717,34	105.508,10	5.158.614,54	5.264.122,63
40	21/10/2014	0,00	91.452,07	44.286.717,34	44.378.169,42
41	21/11/2014	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL			20.132.516,15	570.500.000,00	590.632.516,15

Bonos de la Clase B					
Periodo	Fecha de Pago	Saldo Nominal Pendiente de Cobro de los Bonos (tras atender todos los pagos)	Pagos de intereses brutos (sin retención para el Bonista)	Amortización de principal	Flujos de caja totales de Bonos de la Clase B
0	10/06/2011	58.400.000,00			
1	21/07/2011	58.400.000,00	266.044,44	0,00	266.044,44
2	21/08/2011	58.400.000,00	200.049,20	0,00	200.049,20
3	21/09/2011	58.400.000,00	200.049,20	0,00	200.049,20
4	21/10/2011	58.400.000,00	193.596,00	0,00	193.596,00
5	21/11/2011	58.400.000,00	200.049,20	0,00	200.049,20
6	21/12/2011	58.400.000,00	193.596,00	0,00	193.596,00
7	21/01/2012	58.400.000,00	200.049,20	0,00	200.049,20
8	21/02/2012	58.400.000,00	200.049,20	0,00	200.049,20
9	21/03/2012	58.400.000,00	187.142,80	0,00	187.142,80
10	21/04/2012	55.120.752,76	200.049,20	3.279.247,24	3.479.296,44
11	21/05/2012	49.916.875,36	182.725,30	5.203.877,40	5.386.602,69
12	21/06/2012	44.866.528,88	170.990,26	5.050.346,48	5.221.336,74
13	21/07/2012	41.129.092,49	148.732,54	3.737.436,39	3.886.168,93
14	21/08/2012	38.937.439,34	140.887,71	2.191.653,15	2.332.540,86
15	21/09/2012	36.798.553,89	133.380,20	2.138.885,45	2.272.265,65
16	21/10/2012	34.706.024,04	121.987,21	2.092.529,85	2.214.517,05
17	21/11/2012	32.661.266,25	118.885,49	2.044.757,79	2.163.643,28
18	21/12/2012	30.674.507,09	108.272,10	1.986.759,16	2.095.031,26
19	21/01/2013	28.758.327,89	105.075,52	1.916.179,19	2.021.254,72
20	21/02/2013	26.923.856,39	98.511,65	1.834.471,50	1.932.983,15
21	21/03/2013	25.171.139,42	83.302,41	1.752.716,97	1.836.019,38
22	21/04/2013	23.521.000,39	86.223,74	1.650.139,03	1.736.362,77
23	21/05/2013	21.954.977,53	77.972,12	1.566.022,86	1.643.994,98
24	21/06/2013	20.487.050,52	75.206,78	1.467.927,01	1.543.133,79
25	21/07/2013	19.110.397,78	67.914,57	1.376.652,74	1.444.567,31
26	21/08/2013	17.818.648,30	65.462,67	1.291.749,48	1.357.212,15
27	21/09/2013	16.602.434,44	61.037,78	1.216.213,86	1.277.251,64
28	21/10/2013	15.444.664,08	55.037,07	1.157.770,36	1.212.807,43
29	21/11/2013	14.351.560,07	52.905,70	1.093.104,01	1.146.009,70
30	21/12/2013	13.327.212,75	47.575,42	1.024.347,33	1.071.922,75
31	21/01/2014	12.372.975,52	45.652,37	954.237,22	999.889,59
32	21/02/2014	11.478.579,33	42.383,63	894.396,19	936.779,82
33	21/03/2014	10.632.884,42	35.514,72	845.694,91	881.209,63
34	21/04/2014	9.853.991,98	36.422,95	778.892,44	815.315,38
35	21/05/2014	9.123.399,58	32.665,98	730.592,40	763.258,39
36	21/06/2014	8.448.985,92	31.252,21	674.413,66	705.665,87
37	21/07/2014	7.826.077,36	28.008,39	622.908,56	650.916,94
38	21/08/2014	7.826.077,36	26.808,23	0,00	26.808,23
39	21/09/2014	7.826.077,36	26.808,23	0,00	26.808,23
40	21/10/2014	0,00	25.943,45	7.826.077,36	7.852.020,81
41	21/11/2014	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL			4.374.220,80	58.400.000,00	62.774.220,80

4.11. Representación de los tenedores de los valores

Para los valores incluidos en el presente Emisión de Bonos no se constituirá sindicato de bonistas, ostentando su representación la Sociedad Gestora de conformidad con lo establecido en el artículo 12 del Real Decreto 926/1998. En consecuencia, la Sociedad Gestora deberá supeditar sus actuaciones a la defensa de los intereses de los titulares de los Bonos y de los restantes acreedores del Fondo.

4.12. Resoluciones, autorizaciones y aprobaciones para la emisión de los valores

4.12.1 Acuerdos sociales

a) Acuerdo de constitución del Fondo y Emisión de Bonos: El Consejo de Administración de la Sociedad Gestora acordó, entre otros, con fecha 10 de febrero de 2010:

- i) La constitución del Fondo.
- ii) La adquisición de los Derechos de Crédito a agrupar en el Fondo.
- iii) La Emisión de Bonos con cargo al Fondo.

b) Acuerdo de cesión de los Derechos de Crédito

El Consejo de Administración de la Entidad Cedente, en su reunión celebrada el 3 de febrero de 2010, acordó autorizar la cesión de los Derechos de Crédito propiedad de la Entidad Cedente para su agrupación en el Fondo.

4.12.2 Registro en la CNMV

El presente Folleto ha sido inscrito en los Registros Oficiales de la CNMV con fecha 7 de junio de 2011.

4.12.3 Otorgamiento de la Escritura de Constitución

Una vez efectuado el registro del presente Folleto en la CNMV, y a salvo de los supuestos de desistimiento de la Entidad Cedente descritos en el presente Folleto, la Sociedad Gestora y la Entidad Cedente procederán a otorgar, en la Fecha de Constitución, la Escritura de Constitución, de acuerdo con los términos previstos en el artículo 6 del Real Decreto 926/1998. Dicha Escritura de Constitución comprenderá la regulación del Fondo (incluyendo la gestión del mismo por parte de la Sociedad Gestora) y el mandato a la Entidad Cedente para administrar, cobrar y ejecutar los Derechos de Crédito.

La Sociedad Gestora manifiesta que el contenido de la Escritura de Constitución concordará con el proyecto de Escritura de Constitución entregado con anterioridad a la CNMV, sin que, en ningún caso, los términos de la Escritura de Constitución contradigan, modifiquen, alteren o invaliden el contenido del presente Folleto.

La Sociedad Gestora remitirá copia de la Escritura de Constitución a la CNMV para su incorporación a los Registros Oficiales.

4.13. Fecha de emisión de los valores

La Emisión de Bonos se efectuará en virtud de la Escritura de Constitución, que será otorgada el día 8 de junio de 2011.

4.13.1 Colectivo de potenciales inversores a los que se ofrecen los Bonos

De acuerdo con lo previsto en el apartado 4.2.2 anterior de la presente Nota de Valores, en la Fecha de Suscripción, los Bonos serán objeto de colocación por parte de las Entidades Colocadoras. La colocación de cada uno de los Bonos de las Clases A y B de la Emisión de Bonos se dirigirá exclusivamente a “inversores cualificados” según se encuentran definidos en el artículo 39.1 del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, y a inversores cualificados en otras jurisdicciones. En consecuencia, y de conformidad con lo previsto en el artículo 38 del referido Real Decreto 1310/2005, la emisión, colocación y suscripción de los Bonos no tendrá la consideración de oferta pública.

4.13.2 Fecha o periodo de suscripción o adquisición

Tal y como se ha indicado, la suscripción de los Bonos tendrá lugar el día 8 de junio de 2011, que se ha establecido como Fecha de Suscripción.

De acuerdo con lo indicado en el apartado 4.2.2 de la presente Nota de Valores, en el Periodo de Suscripción, esto es, entre las 10:00 horas (hora C.E.T.) y las 12:00 horas (hora C.E.T.) de la Fecha de Suscripción, los Bonos serán objeto de colocación por parte de las Entidades Colocadoras entre inversores cualificados. El resultado del procedimiento será objeto de comunicación a la Sociedad Gestora no más tarde de las 12:30 horas (hora C.E.T.) de la Fecha de Suscripción.

Tal y como se ha indicado, se hace constar que la suscripción de los Bonos no se encuentra asegurada, ni se han asumido otros compromisos vinculantes u obligaciones de suscripción de los mismos. En virtud del Contrato de Dirección y Colocación, las Entidades Colocadoras han convenido en promover la colocación de los Bonos entre inversores cualificados, pero sin asumir compromiso de aseguramiento y suscripción de aquellos Bonos que no hubieran sido objeto de colocación.

En el supuesto de que una vez concluida la colocación de los Bonos entre los inversores, con arreglo a lo anteriormente indicado, no hubiera tenido lugar la suscripción íntegra y completa de la totalidad del importe nominal de la Emisión de Bonos de las Clases A y B emitidos por el Fondo, se entenderá acaecido un supuesto de extinción anticipada del Fondo y se considerarán asimismo resueltas la emisión y suscripción de los Bonos y las obligaciones de desembolso a cargo de los inversores y/o de las Entidades Colocadoras. Dicha circunstancia será inmediatamente comunicada por las Entidades Directoras a las Entidades Colocadoras, para que a su vez lo transmitan a los inversores respectivos, y a la Sociedad Gestora, la cual lo pondrá en conocimiento de la CNMV, debiendo efectuarse todas y cada una de dichas comunicaciones en la misma Fecha de Suscripción.

Se hace constar que, según lo indicado, VW Bank actuará exclusivamente como Entidad Colocadora en los mercados internacionales y no desarrollará actividad alguna de colocación de los Bonos en territorio español.

4.13.3 Forma y fechas para llevar a cabo el desembolso

La Fecha de Desembolso tendrá lugar el segundo (2º) Día Hábil siguiente a la Fecha de Suscripción, esto es, el día 10 de junio de 2011 (la “**Fecha de Desembolso**”), sin perjuicio en todo caso de lo señalado en el penúltimo párrafo del apartado 4.13.2 anterior.

Los inversores a quienes hayan sido adjudicados los Bonos deberán abonar a las Entidades Colocadoras a través de las cuales hubiesen efectuado la suscripción de los Bonos, antes de las 10:30 horas (hora C.E.T.) de la Fecha de Desembolso, valor ese mismo día, el precio de suscripción que corresponda por cada Bono adjudicado.

Con arreglo a lo convenido en el Contrato de Dirección y Colocación, cada una de las Entidades Colocadoras procederá a efectuar el desembolso de los importes correspondientes a los Bonos colocados por cada una de ellas, una vez deducidos los importes correspondientes a las comisiones de

colocación, efectuándose dicho desembolso a favor de CITI, antes de las 11:00 horas (hora C.E.T.) de la Fecha de Desembolso.

Cada una de las Entidades Colocadoras deberá cumplir mancomunadamente con su obligación de desembolso respecto de la totalidad del importe correspondiente colocado a través de cada una de ellas, según lo indicado en el apartado 4.2.2 de la presente Nota de Valores, con independencia del cumplimiento o no por los inversores de su obligación de desembolso de los Bonos que se hubieran comprometido a suscribir.

Por su parte, antes de las 12:00 horas (hora C.E.T.) de la misma Fecha de Desembolso, de conformidad con lo anteriormente indicado, la entidad encargada de centralizar los pagos por el desembolso de los Bonos, esto es, CITI, procederá a abonar al Fondo el importe correspondiente a los desembolsos efectuados por todas las Entidades Colocadoras (deducidos los importes correspondientes a las comisiones de colocación, en su caso) mediante abono en la Cuenta de Tesorería, valor ese mismo día, de acuerdo con los términos del Contrato de Dirección y Colocación.

Tal y como se ha señalado, en caso de tener lugar la extinción anticipada del Fondo por suscripción incompleta de los Bonos de conformidad con lo señalado en el penúltimo párrafo del apartado 4.13.2. anterior, se considerarán resueltas la emisión de los Bonos y cualesquiera suscripciones efectuadas, quedando igualmente resueltas y sin efecto las obligaciones de desembolso de los Bonos a cargo de los inversores y/o de las Entidades Colocadoras. En tal caso, las Entidades Colocadoras que eventualmente hubieran recibido provisiones de fondos de los inversores, deberán devolverlas libres de comisiones y gastos y sin interés, con fecha valor del Día Hábil siguiente a la Fecha de Suscripción, sin que por parte del Fondo, de la Sociedad Gestora o de la Entidad Cedente se asuma responsabilidad alguna respecto de lo anterior.

Igualmente, y según lo indicado, se producirá la extinción del Fondo si no se confirma con anterioridad al inicio del Periodo de Suscripción, esto es, con anterioridad al inicio de la colocación de los Bonos entre los inversores, cualquiera de las calificaciones provisionales otorgadas a los Bonos por las Agencias de Calificación.

4.14. Restricciones sobre la libre transmisibilidad de los valores

No existen restricciones a la libre transmisibilidad de los Bonos. Estos podrán ser libremente transmitidos por cualquier medio admitido en Derecho y de acuerdo con las normas del mercado AIAF donde se solicitará su admisión a negociación. La titularidad de cada Bono se transmitirá por transferencia contable (anotación en cuenta). La inscripción de la transmisión en favor del adquirente en el registro contable producirá los mismos efectos que la entrega de los valores, siendo en consecuencia desde ese momento la transmisión oponible a terceros.

5. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN

5.1. Mercado en el que se negociarán los valores

La Sociedad Gestora, en nombre y representación del Fondo, solicitará, una vez que se haya constituido el Fondo, la inclusión de la presente Emisión de Bonos en AIAF Mercado de Renta Fija (“AIAF”), que tiene reconocido su carácter de mercado secundario oficial de valores, de conformidad con lo establecido por la Ley 37/1998, de 16 de noviembre. La Sociedad Gestora realizará sus mejores esfuerzos a fin de conseguir que la admisión a negociación de la Emisión de Bonos tenga lugar no más tarde de un (1) mes tras la Fecha de Desembolso.

En caso de producirse un incumplimiento en el mencionado plazo de la admisión a cotización de los Bonos, la Sociedad Gestora deberá notificarlo a la CNMV, y deberá publicar en un periódico de tirada nacional tanto las causas del incumplimiento del plazo como la nueva fecha prevista para la admisión

de cotización de los Bonos, sin perjuicio de la posible responsabilidad de la Sociedad Gestora en caso de incumplimiento como consecuencia de aquellas causas que le puedan ser imputadas.

La Sociedad Gestora, en nombre y representación del Fondo, solicitará la inclusión de la presente Emisión de Bonos en el registro contable de IBERCLEAR, de manera que la compensación y liquidación de los valores sea llevado a cabo de conformidad con la regulación establecida por IBERCLEAR en relación con los valores admitidos a cotización en AIAF. La Sociedad Gestora realizará sus mejores esfuerzos para que la Emisión de Bonos sea incluida en los registros de IBERCLEAR.

La Sociedad Gestora, actuando en nombre y representación del Fondo, declara que es conocedora de los requisitos y condiciones que le pueden ser exigidos para la admisión a negociación, permanencia y exclusión de cotización de los valores en AIAF, de conformidad con la legislación aplicable, así como de los requisitos de los órganos de dirección de esta última, y la Sociedad Gestora acepta cumplir con los mismos.

5.2. Agente de pagos y entidades depositarias

El servicio financiero de la Emisión de Bonos se atenderá a través de BANCO SANTANDER (el “**Agente de Pagos**”). El pago de intereses y del principal se comunicará a los Bonistas en los supuestos y con el preaviso establecido en cada caso en el apartado 4.8 del Módulo Adicional.

En la Fecha de Constitución, la Sociedad Gestora, en representación y por cuenta del Fondo, celebrará con el Agente de Pagos un contrato de agencia de pagos para llevar a cabo el servicio financiero de los Bonos emitidos por el Fondo (el “**Contrato de Agencia de Pagos**”).

Las obligaciones que asumirá el Agente de Pagos en el Contrato de Agencia de Pagos son resumidamente las siguientes:

- (a) En la Fecha de Desembolso, el Agente de Pagos, siguiendo las instrucciones de la Sociedad Gestora, y por cuenta del Fondo, procederá con cargo a la Cuenta de Tesorería y a los importes ingresados en la misma derivados del desembolso de los Bonos y del pago del Préstamo Subordinado, a (i) transferir a la Cuenta del Fondo de Reserva el Fondo de Reserva Inicial y (ii) abonar a la Entidad Cedente el Precio de Cesión, según este último se define en el apartado 3.3.3 del Módulo Adicional.
- (b) En la Fecha de Desembolso, siguiendo instrucciones de la Sociedad Gestora, y por cuenta del Fondo, abonar a cada una de las Entidades Colocadoras y Entidades Directoras los importes correspondientes a las comisiones de colocación devengadas a favor de cada una de ellas, según corresponda, una vez producidos los ingresos referidos en la letra (a) anterior, y siempre y cuando dichas comisiones de colocación no hubiesen sido ya descontadas del precio de desembolso de los Bonos.
- (c) En cada una de las Fechas de Pago de los Bonos, procederá a realizar los pagos de intereses y, en su caso, amortización de los Bonos, así como el resto de pagos del Fondo, una vez recibidas las oportunas instrucciones de la Sociedad Gestora.
- (d) En cada una de las Fechas de Determinación, comunicará a la Sociedad Gestora el Tipo de Interés de Referencia de los Bonos que servirá de base para el cálculo del Tipo de Interés Nominal de los Bonos aplicable a cada una de las Clases de Bonos para cada Periodo de Devengo de Intereses correspondiente.

En el caso de que (i) en relación con la calificación crediticia otorgada por S&P, (a) la calificación crediticia del Agente de Pagos como emisor de deuda no subordinada y no garantizada a corto plazo experimentara un descenso en la calificación por debajo de A-1 o la calificación del Agente de Pagos

como emisor de deuda no subordinada, no asegurada y no garantizada a largo plazo experimentara un descenso en la calificación por debajo de A, o (b) en el supuesto de que el Agente de Pagos no contase con una calificación de deuda a corto plazo otorgada por S&P, su calificación a largo plazo experimentase un descenso en la calificación por debajo de A+, o si dicha calificación es retirada por S&P por cualquier motivo, o (ii) en relación con la calificación crediticia otorgada por Fitch, (a) la calificación crediticia del Agente de Pagos como emisor de deuda no subordinada y no garantizada a corto plazo experimentara un descenso en la calificación por debajo de F-1, o fuera igual a F-1 con *rating watch negative*, o si dicha calificación es retirada por Fitch por cualquier motivo, o (b) su calificación a largo plazo experimentase un descenso en la calificación por debajo de A, o fuera igual a A con *rating watch negative*, o si dicha calificación es retirada por Fitch por cualquier motivo, el Agente de Pagos, en un periodo máximo de treinta (30) días desde que tenga lugar tal circunstancia, deberá poner en práctica, por cuenta propia y a su coste, para mantener las calificaciones asignadas a cada una de las Clases de Bonos por las Agencias de Calificación, y previa comunicación a las mismas, una de las opciones necesarias, dentro de las descritas a continuación, que permitan mantener un adecuado nivel de garantía respecto de los compromisos derivados de las funciones como Agente de Pagos:

- a) Obtener garantías o compromisos similares, de una entidad o entidades de crédito (i) con calificación para sus obligaciones de deuda a corto plazo no aseguradas, no garantizadas y no subordinadas no inferior a F-1 de acuerdo con la escala de calificación de Fitch, y no igual a F-1 con *rating watch negative*, y una calificación para sus obligaciones de deuda a largo plazo no aseguradas, no garantizadas y no subordinadas no inferior a A de acuerdo con la escala de calificación de Fitch, y no igual a A con *rating watch negative*, y (ii) con calificación para sus obligaciones de deuda a corto plazo no aseguradas, no garantizadas y no subordinadas no inferior a A-1 de acuerdo con la escala de calificación de S&P, y una calificación para sus obligaciones de deuda a largo plazo no aseguradas, no garantizadas y no subordinadas no inferior a A de acuerdo con la escala de calificación de S&P, o una calificación para sus obligaciones de deuda a largo plazo no aseguradas, no garantizadas y no subordinadas no inferior a A+ de acuerdo con la escala de calificación de S&P en el supuesto de que la entidad o entidades de crédito no estén sujetas a una calificación a corto plazo en la escala de S&P, que garantice los compromisos asumidos por el Agente de Pagos.
- b) Sustituir al Agente de Pagos por una entidad (i) con calificación para sus obligaciones de deuda a corto plazo no aseguradas, no garantizadas y no subordinadas no inferior a F-1 de acuerdo con la escala de calificación de Fitch, y no igual a F-1 con *rating watch negative*, y una calificación para sus obligaciones de deuda a largo plazo no aseguradas, no garantizadas y no subordinadas no inferior a A de acuerdo con la escala de calificación de Fitch y no igual a A con *rating watch negative*, y (ii) con calificación para sus obligaciones de deuda a corto plazo no aseguradas, no garantizadas y no subordinadas no inferior a A-1 de acuerdo con la escala de calificación de S&P, y una calificación para sus obligaciones de deuda a largo plazo no aseguradas, no garantizadas y no subordinadas no inferior a A de acuerdo con la escala de calificación de S&P, o una calificación para sus obligaciones de deuda a largo plazo no aseguradas, no garantizadas y no subordinadas no inferior a A+ de acuerdo con la escala de calificación de S&P en el supuesto de que la entidad no esté sujeta a calificación a corto plazo en la escala de calificación de S&P, para que asuma, en las mismas condiciones, las funciones de Agente de Pagos.

Cualesquiera gastos, costes e impuestos derivados de las opciones referidas en los párrafos anteriores y motivadas por un descenso de calificación crediticia del Agente de Pagos, según lo anteriormente indicado, correrán a cargo de BANCO SANTANDER, hasta un importe máximo de VEINTIDÓS MIL EUROS (22.000 euros), haciéndose constar de manera expresa que dicho límite no podrá ser

sobrepasado, de manera agregada, junto con los gastos, costes e impuestos derivados de la elección y formalización de la sustitución, o de la obtención de garantías o compromisos similares motivados por un descenso de calificación crediticia del Banco de las Cuentas a los que se hace referencia en el apartado 3.4.3.2 del Módulo Adicional, siempre y cuando el Banco de las Cuentas sustituido o que deba procurar la garantía fuese asimismo la entidad BANCO SANTANDER. El exceso sobre dicho límite sería asumido por el Fondo, teniendo la consideración de Gastos Extraordinarios, tal y como éstos se definen en el apartado 3.4.5.2.5 del Módulo Adicional.

En contraprestación a los servicios a realizar por el Agente de Pagos, el Fondo le satisfará una comisión anual, que se abonará en la Fecha de Pago que corresponda, siempre que el Fondo disponga de Recursos Disponibles de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos o, llegado el caso, con el Orden de Prelación de Pagos de Liquidación.

En el supuesto de que los Recursos Disponibles no fueran suficientes para satisfacer la totalidad de la comisión, los importes no pagados se acumularán sin penalidad alguna y se abonarán en la siguiente Fecha de Pago, a no ser que se mantuviera dicha situación, en cuyo caso los importes debidos se irán acumulando hasta su pago total en aquella Fecha de Pago en que quedaran satisfechos.

La no confirmación con anterioridad al inicio del Periodo de Suscripción, esto es, con anterioridad al inicio de la colocación de los Bonos entre los inversores, de alguna de las calificaciones crediticias provisionales otorgadas a los Bonos por las Agencias de Calificación, así como la no suscripción de manera íntegra del importe nominal de la Emisión de Bonos a la finalización del Periodo de Suscripción se considerarán motivos de resolución del Contrato de Agencia de Pagos.

A estos efectos, el Agente de Pagos otorgará un compromiso irrevocable de comunicar a la Sociedad Gestora, tan pronto como acontezca dicha circunstancia, durante la vida de la Emisión de Bonos, si la calificación crediticia a corto plazo y a largo plazo concedida a dicho agente por las Agencias de Calificación es modificada o retirada.

Ni el desistimiento del Agente de Pagos ni su destitución como tal Agente de Pagos tendrá efecto alguno hasta que sea efectivo el nombramiento de un agente de pagos sustituto.

La cesación del Agente de Pagos del cumplimiento de sus funciones bajo el Contrato de Agencia de Pagos, así como el nombramiento de un agente sustituto, serán notificados por la Sociedad Gestora a la CNMV.

6. GASTOS DE LA OFERTA Y DE LA ADMISIÓN A COTIZACIÓN

Se indica a continuación un desglose de los gastos iniciales estimados del Fondo, a la presente fecha de registro (los “**Gastos Iniciales**”):

Gastos de constitución del Fondo y gastos de emisión de los Bonos	Euros
Registro del Folleto en la CNMV	42.254,71
Supervisión de la admisión a negociación por la CNMV	9.742,84
Tarifa de admisión a negociación en AIAF Mercado de Renta Fija	40.488,75
Inclusión de la emisión en el registro de anotaciones en cuenta, IBERCLEAR	1.180,00
Subtotal (gastos de registro del Folleto y gastos de admisión a negociación)	93.666,30
Aranceles notariales, honorarios de auditoría y de calificación, estructuración, colocación y publicidad de la emisión, gastos legales, comisión inicial de la	1.570.026,40

Sociedad Gestora y otros

Total gastos

1.663.692,70

Los Gastos Iniciales serán satisfechos por el Fondo. En todo caso, un importe igual al satisfecho en concepto de Gastos Iniciales por el Fondo se descontará a efectos de determinar el Precio de Cesión, de acuerdo con lo indicado en el apartado 3.3.3 del Módulo Adicional.

7. INFORMACIÓN ADICIONAL

7.1. Declaración de la capacidad en que han actuado los asesores relacionados con la emisión que se mencionan en la Nota de Valores

BAKER & McKENZIE, como asesores independientes, han actuado como asesores legales y fiscales de la operación y de las siguientes entidades participantes en la misma como Entidades Directoras y/o Entidades Colocadoras, según resulta de aplicación en cada caso: VW FS, CITI, HSBC, VW Bank, J.P. MORGAN, COMMERZBANK y RBS.

CITI y VW FS, como Entidades Directoras, han proporcionado asesoramiento en lo relativo al diseño de las condiciones financieras del Fondo y de la Emisión de los Bonos.

PwC ha actuado como auditor de cuentas de la Entidad Cedente y actuará como auditor de cuentas del Fondo. Asimismo, ha actuado como auditor en la verificación y revisión de la existencia, titularidad y condiciones de los activos de la Cartera de Auditoría titularidad de VOLKSWAGEN FINANCE, S.A., E.F.C., de la que se obtendrán los Derechos de Crédito que serán cedidos al Fondo en la Fecha de Constitución.

7.2. Otra información de la Nota de Valores que haya sido auditada o revisada por auditores

No aplicable.

7.3. Declaración o informe atribuido a una persona en calidad de experto

PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES, S.L. ha realizado una auditoría de los derechos de crédito seleccionados a 30 de abril de 2011 (la “**Fecha de Auditoría**”), de entre los cuales se han seleccionado los Derechos de Crédito que serán cedidos al Fondo en la Fecha de Constitución.

7.4. Información procedente de terceros

Dentro de sus labores de comprobación de la información contenida en el presente Folleto, la Sociedad Gestora ha recibido confirmación de la Entidad Cedente, sobre la veracidad de las características de la Entidad Cedente, de los Derechos de Crédito referidos en el apartado 2.2.8 del Módulo Adicional, así como respecto del resto de la información relativa a la Entidad Cedente, los préstamos y los Derechos de Crédito que se recoge en el presente Folleto.

En la Escritura de Constitución y en la Póliza de Cesión, la Entidad Cedente garantizará a la Sociedad Gestora el cumplimiento de dichas características, de acuerdo con lo indicado en el apartado 2.2.8 del Módulo Adicional, realizándose dichas manifestaciones por referencia a la Fecha de Constitución o a la Fecha de Corte, según proceda, y con arreglo a lo indicado en dicho apartado.

La Sociedad Gestora confirma que ha reproducido de manera precisa la información que ha recibido de la Entidad Cedente y, según su conocimiento y según puede afirmar en base a dicha información proporcionada por la Entidad Cedente, confirma que no ha omitido ningún hecho que haría que la

información reproducida fuese inexacta o engañosa, y que este Folleto no omita hechos o datos significativos que pudiesen ser relevantes para el Fondo.

7.5. Ratings o calificaciones asignados a los valores por agencias de calificación

STANDARD & POOR'S CREDIT MARKET SERVICES EUROPE LIMITED, SUCURSAL EN ESPAÑA, y FITCH RATINGS ESPAÑA, S.A. han asignado el 2 de junio de 2011 las calificaciones provisionales a cada una de las Clases de Bonos que a continuación se detallan en el siguiente cuadro, y esperan asignar las mismas calificaciones como definitivas con anterioridad al inicio del Periodo de Suscripción de los Bonos.

Clases	Rating de STANDARD & POOR'S CREDIT MARKET SERVICES EUROPE LIMITED, SUCURSAL EN ESPAÑA	Rating de FITCH RATINGS ESPAÑA, S.A.
Clase A	AAAsf	AAAsf
Clase B	A+sf	A+sf

La calificación de "AAAsf" es la más alta calificación que tanto Fitch como S&P asignan a las obligaciones a largo plazo.

Las calificaciones de S&P para los Bonos constituyen una opinión acerca de la capacidad del Fondo para el pago puntual de los intereses y el pago del principal durante toda la vida de la operación, y en cualquier caso antes del vencimiento final de dichos bonos de titulización.

Las calificaciones de Fitch para los Bonos constituyen una opinión respecto al pago puntual de intereses y el pago del principal de los Bonos durante la vida de la operación y en todo caso antes de la Fecha de Vencimiento Final del Fondo.

El Emisor no ha solicitado una calificación de los Bonos por parte de ninguna agencia de calificación diferente a las Agencias de Calificación; sin embargo, no puede haber seguridad alguna de que cualquier otra agencia de calificación califique los Bonos, o si lo hace, qué calificación será asignada por dicha agencia de calificación. La calificación asignada a los Bonos por dicha agencia de calificación podría diferir, en su caso, de las calificaciones asignadas por las Agencias de Calificación.

Las mencionadas calificaciones de crédito constituyen una mera opinión y, por lo tanto, no eximen a los potenciales inversores de realizar su propio análisis para la adquisición de los valores.

Si con anterioridad al inicio del Periodo de Suscripción, esto es, con anterioridad al inicio de la colocación de los Bonos entre los inversores, las Agencias de Calificación no confirmaran como definitivas cualquiera de las calificaciones provisionales otorgadas, ello daría lugar a la resolución de la constitución del Fondo, de la Emisión de Bonos y de la cesión de los Derechos de Crédito, así como del resto de los contratos del Fondo.

Las Agencias de Calificación mencionadas anteriormente vienen desarrollando su actividad en la Unión Europea con anterioridad al 7 de junio de 2010 y han solicitado su registro de acuerdo con lo previsto en el reglamento (CE) n°1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009, sobre agencias de calificación crediticia.

IV. MÓDULO ADICIONAL A LA NOTA DE VALORES (Anexo VIII del Reglamento de la Comisión (CE) nº 809/2004)

1. VALORES

1.1. Denominación mínima de la emisión

El Fondo se constituirá en la Fecha de Constitución mediante la cesión de los Derechos de Crédito por parte de VW FINANCE a su favor. El Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito a la Fecha de Corte es de SEISCIENTOS OCHENTA Y SIETE MILLONES CUATROCIENTOS UN MIL OCHENTA Y SIETE EUROS CON NOVENTA Y SEIS CÉNTIMOS (687.401.087,96 euros), importe al que asciende la suma del valor nominal de la Emisión de Bonos y del importe del Préstamo Subordinado, más el importe de sobrecolateralización (esto es, la diferencia que resulta entre los dos conceptos anteriores y el importe del Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito a la Fecha de Corte).

1.2. Confirmación de que la información relativa a una empresa o deudor que no participe en la emisión se haya reproducido exactamente

No aplicable.

2. ACTIVOS SUBYACENTES

2.1. Confirmación sobre la capacidad de los activos titulizados de producir los fondos pagaderos a los valores

De conformidad con la información suministrada por la Entidad Cedente, la Sociedad Gestora manifiesta que los flujos de principal, de intereses y cualesquiera otras cantidades generadas por los Derechos de Crédito que se titulizan permiten, conforme a sus características contractuales, hacer frente a los pagos devengados y pagaderos a los Bonos.

No obstante, para otorgar protección frente a posibles incumplimientos de pago por parte de los Deudores de los Derechos de Crédito que se titulizan, se han previsto una serie de medidas, tales como las medidas de mejora crediticia, que permiten cubrir en diferente medida los importes pagaderos a los Bonistas de cada una de las Clases y que mitigan el riesgo de tipo de interés debido a la diversidad de las condiciones de las cláusulas de intereses de los Préstamos y de los Bonos de cada Clase. En situaciones excepcionales, las medidas de mejora crediticia podrían llegar a ser insuficientes. Las medidas de mejora de crédito se describen en los apartados 3.4.2 y 3.4.3 del presente Módulo Adicional.

No todos los Bonos tienen el mismo riesgo de impago, y por tanto, cada una de las Clases tiene asignada distintas calificaciones crediticias por las Agencias de Calificación según se detalla en el apartado 7.5 de la Nota de Valores.

En caso de que se produjera cualquiera de las circunstancias relacionadas en el apartado 4.4.3 del Documento de Registro, la Sociedad Gestora podrá proceder a la liquidación anticipada del Fondo y con ello a la Amortización Anticipada de la Emisión de Bonos en los términos previstos en el apartado 4.4.3 del Documento de Registro.

Lo recogido en los párrafos anteriores se pone de manifiesto por la Sociedad Gestora sobre la base (i) de las declaraciones realizadas por la Entidad Cedente respecto de los Derechos de Crédito susceptibles de ser cedidos, que se recogen en el apartado 2.2.8 del Módulo Adicional, (ii) de toda la información facilitada por la Entidad Cedente acerca de cada Derecho de Crédito susceptible de ser cedido, (iii) del informe de la auditoría de los mismos y (iv) de las calificaciones provisionales asignadas a los Bonos por las Agencias de Calificación.

2.2. Activos que respaldan la emisión

Los Derechos de Crédito que se cederán al Fondo tienen su origen únicamente en derechos de crédito de titularidad y que figuren en el activo de la Entidad Cedente derivados de 163.212 préstamos concedidos a personas físicas residentes en España o personas jurídicas con domicilio social en España para financiar la adquisición de automóviles nuevos o usados, por el Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito a la Fecha de Auditoría de 1.250.009.532,81 euros (la “**Cartera de Auditoría**”). En el apartado 3.3.2 del presente Módulo Adicional se describen los términos de la cesión de los Derechos de Crédito al Fondo. PwC ha llevado a cabo un informe de auditoría sobre la referida Cartera de Auditoría.

Para la determinación de la Cartera de Auditoría se han tenido en cuenta los elementos que forman parte de los Derechos de Crédito según lo indicado en el apartado 3.3.2 siguiente (y entre los que no están incluidas las Cuotas *Balloon*). Los Derechos de Crédito incluidos en la Cartera de Auditoría reúnen, a la Fecha de Auditoría, los Criterios de Elegibilidad establecidos en el apartado 2.2.8.2 del Módulo Adicional.

De la Cartera de Auditoría se han extraído, a la Fecha de Corte, aquellos Préstamos cuyos Derechos de Crédito serán cedidos al Fondo en la Fecha de Constitución, que cumplen con las manifestaciones y garantías recogidas en el apartado 2.2.8 siguiente. El Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito correspondiente a la cartera final de Préstamos seleccionados a Fecha de Corte asciende a un importe de 687.401.087,96 euros.

Salvo que se indique otra cosa, las informaciones y los datos contenidos en el presente Folleto hacen referencia a y están basados en dicha Cartera de Corte a 31 de mayo de 2011, esto es, a la Fecha de Corte.

Tal y como se ha mencionado anteriormente, la cesión de los Derechos de Crédito al Fondo se formalizará en la Póliza de Cesión inmediatamente y en unidad de acto con el otorgamiento de la Escritura de Constitución y con intervención del mismo Notario ante el que se protocolice esta última.

Según ha manifestado la Entidad Cedente, una parte de los Derechos de Crédito se deriva de préstamos intervenidos ante Notario español, mientras que otros se derivan de préstamos formalizados en documento privado, tal y como se describe con mayor detalle en el apartado 2.2.7 del presente Módulo Adicional.

Reservas de dominio sobre los vehículos en la cartera

Todos los préstamos de los que se han extraído los Derechos de Crédito que se cederán al Fondo contienen una cláusula de reserva de dominio a favor de la Entidad Cedente, la cual se incluye y forma parte de los Derechos de Crédito que serán objeto de cesión al Fondo. En virtud de dicha cláusula, no se transmite al Deudor el pleno dominio sobre los vehículos hasta que las obligaciones derivadas del correspondiente préstamo no se hayan satisfecho en su totalidad.

Una vez el Deudor haya cumplido con todas sus obligaciones dimanantes del préstamo, adquirirá de inmediato el pleno dominio sobre el correspondiente vehículo, no ostentando el Deudor hasta entonces facultades dispositivas sobre el vehículo, a no ser que cuente con el consentimiento del beneficiario de la reserva de dominio (se hace constar que en ninguno de los préstamos seleccionados se ha otorgado un consentimiento en tal sentido).

En aquellos casos en que la reserva de dominio ha sido inscrita en el Registro de Bienes Muebles, ésta es oponible a terceros de buena fe desde la fecha de su inscripción. En todo caso, la reserva de dominio es oponible, desde la fecha de su constitución, a todos aquellos terceros que hubieran tenido conocimiento de la existencia de tal cláusula antes de su inscripción en el Registro de Bienes Muebles.

La Entidad Cedente ha acordado la reserva de dominio con todos los Deudores, pero dichas cláusulas únicamente han sido inscritas en el Registro de Bienes Muebles, respecto de un 66,78% del número de préstamos de la Cartera de Corte. El motivo por el cual la Entidad Cedente no lleva a cabo la inscripción respecto de la totalidad de los préstamos se basa en criterios de gestión de riesgo y eficiencia de costes, ya que los préstamos de mayor calidad, en términos de solvencia y riesgo del deudor, y de menor importe están entre los préstamos no inscritos.

Asimismo, se hace constar que el Registro de Bienes Muebles comunica diariamente la inscripción de tales reservas de dominio al Registro de Vehículos de la Dirección General de Tráfico, de carácter puramente administrativo, quedando igualmente registradas en este último.

La cláusula de reserva de dominio, una vez inscrita en el Registro de Bienes Muebles, otorga a su titular, o al cesionario a quien el titular hubiera cedido los derechos derivados de la reserva de dominio, una serie de derechos preferentes en relación con otros acreedores del Deudor, tal y como dispone el artículo 16.5 de la Ley 28/1998, de 13 de julio, de Venta a Plazos de Bienes Muebles, consistente, entre otros, en la preferencia en el orden de prelación de pagos establecida en los artículos 1922.2º y 1926.1º del Código Civil.

Asimismo, una vez inscritas en el Registro de Bienes Muebles las cláusulas de reserva de dominio, su titular, o el beneficiario de los derechos derivados de aquélla, gozará de las acciones y procedimientos específicos que prevé la Ley 28/1998, de 13 de julio, de Venta a Plazos de Bienes Muebles, y la Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil. En consecuencia, y por lo que respecta a las cláusulas de reserva de dominio incluidas en los Derechos de Crédito objeto de cesión al Fondo y que figuren inscritas en el Registro de Bienes Muebles, el Administrador, en caso de impago de cuotas del Préstamo, podrá dirigirse directamente contra el vehículo adquirido a plazos de acuerdo con el siguiente procedimiento:

- (a) El Administrador, actuando en nombre del Fondo, deberá requerir el pago al Deudor por conducto notarial, debiendo expresar la cantidad total reclamada y la causa del vencimiento de la obligación no atendida y apercibiendo al Deudor de que, de no atender al pago de las obligaciones vencidas, procederá contra los bienes adquiridos a plazos.
- (b) El Deudor, dentro de los tres (3) Días Hábiles siguientes al requerimiento, deberá bien pagar la cantidad exigida en el requerimiento, bien entregar la posesión del vehículo al Administrador, o a la persona que éste hubiera designado en el requerimiento notarial.
- (c) Si el Deudor no pagase pero voluntariamente entregara el vehículo adquirido, se procederá a su enajenación por pública subasta, con intervención de Notario. El Administrador podrá solicitar, en lugar de esta subasta notarial, la adjudicación del vehículo para pago de la deuda, debiendo entablar procedimiento judicial para que se produzca esta adjudicación.
- (d) Si el Deudor desatendiera el requerimiento notarial, el Administrador podrá instar la tutela sumaria de su derecho mediante las acciones previstas en el artículo 250.1 de la Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil para obtener así una sentencia condenatoria que le permita dirigir la ejecución exclusiva y directamente contra el vehículo adquirido a plazos.

El cumplimiento de las obligaciones descritas en la letra (b), en aquellos casos en que la correspondiente reserva de dominio se haya inscrito en el Registro de Bienes Muebles, resultará de aplicación a terceros poseedores de buena fe del vehículo por cualquier título, de manera que éstos podrían también ser conminados por conducto notarial a bien pagar la cantidad exigida en el requerimiento, bien entregar la posesión del vehículo al Administrador, o a la persona que éste

hubiera designado en el requerimiento notarial. De pagar la deuda, el tercero se subrogaría en el lugar del acreedor contra el Deudor. Si desamparase el bien, se entenderán con él todas las diligencias del trámite de ejecución. Si desatendiera el requerimiento notarial, se podrá instar contra él el procedimiento sumario descrito en la letra (d) anterior.

Cuando la correspondiente reserva de dominio no se haya inscrito en el Registro de Bienes Muebles:

- (a) Si el Préstamo se ha documentado en póliza intervenida por fedatario público, se considerará título ejecutivo de conformidad con lo establecido en el artículo 517.2 de la Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil, por lo que el Administrador podrá instar la recuperación del vehículo en cuestión a través de una acción ejecutiva, sin que sea preciso a tal fin instar un procedimiento ordinario previo.
- (b) Si el Préstamo no se ha documentado en póliza intervenida por fedatario público, el Administrador deberá instar el correspondiente procedimiento declarativo para el reconocimiento de su derecho a recuperar el vehículo con carácter previo al ejercicio de la acción ejecutiva.

A tales efectos, se hace constar que el 99,99% de los préstamos de la Cartera de Corte cuyas cláusulas de reserva de dominio no estaban inscritas en el Registro de Bienes Muebles a la Fecha de Corte no se encuentran documentados mediante póliza intervenida por fedatario público, habiéndose formalizado a través de documento privado.

Según se ha indicado, la cesión de los Derechos de Crédito al Fondo comprende en todos los casos la cesión de los derechos conferidos por las cláusulas de reserva de dominio. En tal sentido, la Orden de 19 de julio de 1999, por la que se aprueba la Ordenanza para el Registro de Venta a Plazos de Bienes Muebles, prevé que se puedan inscribir las cesiones que haga el prestamista a un tercero de su derecho frente al comprador. En particular, el artículo 21 prevé expresamente la cesión de los derechos inscritos a favor de un fondo de titulización de activos, en caso de titulización de préstamos garantizados mediante reserva de dominio. No obstante, y por lo que respecta al Fondo, se ha convenido que la cesión de los derechos derivados de las cláusulas de reserva de dominio no será inscrita en el Registro de Bienes Muebles a nombre del Fondo mientras la Entidad Cedente continúe siendo el Administrador. Solamente si la Entidad Cedente dejará de ser el Administrador de los Derechos de Crédito, la cesión de los derechos referidos anteriormente será inscrita por el nuevo administrador a nombre del Fondo.

La Póliza de Cesión de los Derechos de Crédito al Fondo contendrá un anexo que desglose cada uno de los Derechos de Crédito cedidos al Fondo, indicando sus principales aspectos para su debida identificación, sin identificación de los datos personales del Deudor cedido.

Auditoría de los activos seleccionados a titulizarse a través del Fondo una vez constituido

De acuerdo con el artículo 5 del Real Decreto 926/1998, la Cartera de Auditoría ha sido objeto de un informe de auditoría elaborado por PwC que versa sobre una serie de atributos tanto cualitativos como cuantitativos de una muestra de dicha cartera de préstamos y, en concreto, sobre:

- (i) Naturaleza del Deudor;
- (ii) Identificación del Deudor cedido;
- (iii) Finalidad del préstamo;
- (iv) Formalización del préstamo;
- (v) Fecha de formalización del préstamo;

- (vi) Fecha del vencimiento del préstamo;
- (vii) Importe inicial del préstamo;
- (viii) Saldo actual del préstamo;
- (ix) Tipo de interés fijo;
- (x) Existencia de garantías personales de terceros;
- (xi) Retraso en el pago;
- (xii) Transmisión de los préstamos;
- (xiii) Sistema de amortización;
- (xiv) Identificación del vehículo;
- (xv) Registro de la reserva de dominio;
- (xvi) Seguro de protección de pago del préstamo.

VW FINANCE no cederá al Fondo cualesquiera préstamos seleccionados sobre los que se hayan detectado errores durante la realización de la auditoría.

El resultado de la auditoría se expondrá en un informe preparado por PwC. Dicho informe será uno de los documentos disponibles al público según lo establecido en el apartado 10 del Documento de Registro.

2.2.1 Jurisdicción legal por la que se rigen los activos que van a ser titulizados

Los Derechos de Crédito titulizados se rigen por el Derecho español.

Serán de aplicación en determinados casos la Ley 7/1995, de 23 de marzo, de Crédito al Consumo, en su versión actualmente vigente (“**Ley de Crédito al Consumo**”), y la Ley 28/1998, de 23 de julio, de Venta a Plazos de Bienes Muebles, en su versión actualmente vigente. De acuerdo con lo previsto en el artículo 2 de la Ley de Crédito al Consumo, quedarán excluidos del ámbito de aplicación de la misma, entre otros, los contratos a consumidores en los que el importe del crédito sea superior a 20.000 euros (salvo en lo relativo a determinadas disposiciones contenidas en los artículos 16-20 de dicha norma, referentes principalmente a obligaciones de información y al ejercicio de la acción de cesación).

El artículo 11 de la citada Ley de Crédito al Consumo establece que, en caso de cesión, el consumidor tendrá derecho a oponer contra el tercero las mismas excepciones que le hubieren correspondido contra el acreedor originario, incluida, en su caso, la de compensación, conforme el artículo 1198 del Código Civil.

2.2.2 Descripción de las características generales de los Deudores, así como datos estadísticos globales referidos a los activos titulizados

Se hace constar que la información incluida en las siguientes tablas tiene como fecha de referencia la Fecha de Corte. El Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito incluido en cada caso en dichas tablas se basa en el Tipo de Descuento, que ha sido determinado en el 4,4923% anual. Asimismo, el Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito se recoge teniendo en cuenta la composición de los Derechos de Crédito y los términos de la cesión al Fondo mencionados en el

apartado 3.3.2 del Módulo Adicional y, en consecuencia, se hace constar que los importes reflejados en las siguientes tablas no incluyen las Cuotas *Balloon*.

A efectos puramente informativos, se hace constar que a la Fecha de Corte el importe nominal correspondiente a la suma de las cuotas de principal e intereses (excluyendo las Cuotas *Balloon*) pendientes de pago de los préstamos incluidos en la Cartera de Corte ascendería a 739.051.828,08 euros, siendo el Saldo Total con Descuento, tal y como ha quedado indicado y en base al Tipo de Descuento anteriormente mencionado, de 687.401.087,96 euros.

1. Tipo de coche

Tipo de Coche	Número de préstamos	Porcentaje de préstamos (%)	Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito (€)	Porcentaje de saldo (%)
Coches Nuevos	81.764	89,29%	605.402.895,39 €	88,07%
Coches Usados	9.812	10,71%	81.998.192,57 €	11,93%
Total	91.576	100,00%	687.401.087,96 €	100,00%

Tipo de Crédito: “AutoCredit”

Tipo de Coche	Número de préstamos	Porcentaje de préstamos (%)	Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito (€)	Porcentaje de saldo (%)
Coches Nuevos	9.226	96,76%	48.579.426,15 €	97,48%
Coches Usados	309	3,24%	1.253.409,49 €	2,52%
Total	9.535	100,00%	49.832.835,64 €	100,00%

Tipo de Crédito: “ClassicCredit”

Tipo de Coche	Número de préstamos	Porcentaje de préstamos (%)	Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito (€)	Porcentaje de saldo (%)
Coches Nuevos	72.538	88,42%	556.823.469,24 €	87,34%
Coches Usados	9.503	11,58%	80.744.783,08 €	12,66%
Total	82.041	100,00%	637.568.252,32 €	100,00%

2. Distribución por marca

Marca	Número de préstamos	Porcentaje de préstamos (%)	Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito (€)	Porcentaje de saldo (%)
AUDI	8.244	9,00%	68.602.917,23 €	9,98%
SEAT	51.443	56,18%	361.432.026,86 €	52,58%
SKODA	8.415	9,19%	64.243.979,00 €	9,35%
VOLKSWAGEN	23.135	25,26%	191.185.328,75 €	27,81%
OTROS(*)	339	0,37%	1.936.836,12 €	0,28%
Total	91.576	100,00%	687.401.087,96 €	100,00%

(*) La mayor parte de estos vehículos corresponden a las marcas FORD, PEUGEOT y OPEL.

3. Marca: coches nuevos y usados

AUDI

Coches nuevos y usados	Número de préstamos	Porcentaje de préstamos (%)	Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito (€)	Porcentaje de saldo (%)
Coches Nuevos	6.804	82,53%	52.359.656,73 €	76,32%
Coches Usados	1.440	17,47%	16.243.260,50 €	23,68%
Total	8.244	100,00%	68.602.917,23 €	100,00%

SEAT

Coches nuevos y usados	Número de préstamos	Porcentaje de préstamos (%)	Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito (€)	Porcentaje de saldo (%)
Coches Nuevos	46.454	90,30%	324.453.950,76 €	89,77%
Coches Usados	4.989	9,70%	36.978.076,10 €	10,23%
Total	51.443	100,00%	361.432.026,86 €	100,00%

SKODA

Coches nuevos y usados	Número de préstamos	Porcentaje de préstamos (%)	Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito (€)	Porcentaje de saldo (%)
Coches Nuevos	7.979	94,82%	60.634.000,01 €	94,38%
Coches Usados	436	5,18%	3.609.978,99 €	5,62%
Total	8.415	100,00%	64.243.979,00 €	100,00%

VOLKSWAGEN

Coches nuevos y usados	Número de préstamos	Porcentaje de préstamos (%)	Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito (€)	Porcentaje de saldo (%)
Coches Nuevos	20.525	88,72%	167.948.697,01 €	87,85%
Coches Usados	2.610	11,28%	23.236.631,74 €	12,15%
Total	23.135	100,00%	191.185.328,75 €	100,00%

OTROS (*)

Coches nuevos y usados	Número de préstamos	Porcentaje de préstamos (%)	Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito (€)	Porcentaje de saldo (%)
Coches Nuevos	2	0,59%	6.590,88 €	0,34%
Coches Usados	337	99,41%	1.930.245,24 €	99,66%
Total	339	100,00%	1.936.836,12 €	100,00%

(*) La mayor parte de estos vehículos corresponden a las marcas FORD, PEUGEOT y OPEL.

4. Marca y Modelo

Marca	Modelo	Número de préstamos	Porcentaje de préstamos (%)	Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito (€)	Porcentaje de saldo (%)
Audi	A1	219	0,24%	2.102.382,87 €	0,31%
	A2	5	0,01%	12.241,01 €	0,00%
	A3	3.750	4,09%	26.130.249,53 €	3,80%
	A4	2.427	2,65%	19.768.493,94 €	2,88%
	A5	557	0,61%	5.997.465,45 €	0,87%
	A6	538	0,59%	5.360.838,14 €	0,78%
	A7	2	0,00%	49.405,93 €	0,01%
	A8	20	0,02%	347.152,24 €	0,05%
	Q5	391	0,43%	4.618.582,60 €	0,67%
	Q7	189	0,21%	2.832.501,01 €	0,41%
	TT	143	0,16%	1.255.324,86 €	0,18%
OTROS AUDI	3	0,00%	128.279,65 €	0,02%	
Subtotal		8.244	9,01%	68.602.917,23 €	9,98%
Seat	ALHAMBRA	294	0,32%	2.904.701,26 €	0,42%
	ALTEA	6.639	7,25%	52.953.258,61 €	7,70%
	CORDOBA	2.105	2,30%	10.550.803,46 €	1,53%
	IBIZA	26.116	28,52%	168.771.700,41 €	24,55%
	LEON	14.219	15,53%	107.455.252,40 €	15,63%

	TOLEDO	268	0,29%	1.497.743,83 €	0,22%
	EXEO	1.802	1,97%	17.298.566,89 €	2,52%
Subtotal		51.443	56,18%	361.432.026,86 €	52,57%
Skoda	FABIA	4.330	4,73%	26.123.303,19 €	3,80%
	OCTAVIA	2.873	3,14%	25.952.108,40 €	3,78%
	ROOMSTER	262	0,29%	1.943.235,02 €	0,28%
	SUPERB	621	0,68%	6.853.282,71 €	1,00%
	YETI	323	0,35%	3.299.382,31 €	0,48%
	OTROS SKODA	6	0,01%	72.667,37 €	0,01%
Subtotal		8.415	9,20%	64.243.979,00 €	9,35%
VW	FOX	57	0,06%	196.183,99 €	0,03%
	POLO	7.486	8,17%	47.700.569,69 €	6,94%
	GOLF	6.984	7,63%	57.177.647,50 €	8,32%
	BORA	1	0,00%	2.397,60 €	0,00%
	JETTA	365	0,40%	2.801.276,73 €	0,41%
	PASSAT	3.060	3,34%	30.469.577,67 €	4,43%
	EOS	208	0,23%	2.269.102,88 €	0,33%
	NEW BEETLE	82	0,09%	625.346,16 €	0,09%
	TOURAN	1.237	1,35%	11.494.657,29 €	1,67%
	SHARAN	32	0,03%	352.929,06 €	0,05%
	TOUAREG	154	0,17%	2.195.925,48 €	0,32%
	PHAETON	10	0,01%	191.988,19 €	0,03%
	CADDY	975	1,06%	7.728.787,96 €	1,12%
	T4/T5	642	0,70%	7.308.058,21 €	1,06%
	CRAFTER/LT	173	0,19%	2.272.377,02 €	0,33%
	AMAROK	4	0,00%	84.408,08 €	0,01%
	SCIROCCO	773	0,84%	8.663.217,42 €	1,26%
	TIGUAN	889	0,97%	9.624.300,39 €	1,40%
OTROS VW	3	0,00%	26.577,43 €	0,00%	
Subtotal		23.135	25,24%	191.185.328,75 €	27,80%
Vehículos fuera del Grupo VW	OTROS	339	0,37%	1.936.836,12 €	0,28%
	Total	91.576	100,00%	687.401.087,96 €	100,00%

5. Entrada

Entrada	Número de préstamos	Porcentaje de préstamos (%)	Saldo Total con Descuento de los Derechos de Credito (€)	Porcentaje de saldo (%)
0	6.508	7,11%	61.941.793,37 €	9,01%
0,01 - 1.000,00	6.507	7,11%	57.677.292,63 €	8,39%
1.000,01 - 2.000,00	9.071	9,91%	75.732.710,04 €	11,02%
2.000,01 - 3.000,00	10.062	10,99%	82.734.676,15 €	12,04%
3.000,01 - 4.000,00	7.983	8,72%	65.732.648,09 €	9,56%
4.000,01 - 5.000,00	7.665	8,37%	57.944.720,36 €	8,43%
5.000,01 - 6.000,00	8.067	8,81%	58.091.732,34 €	8,45%
6.000,01 - 7.000,00	6.206	6,78%	42.898.519,93 €	6,24%
7.000,01 - 8.000,00	5.328	5,82%	34.848.498,56 €	5,07%
8.000,01 - 9.000,00	4.290	4,68%	27.593.203,75 €	4,01%
9.000,01 - 10.000,00	4.156	4,54%	26.927.332,30 €	3,92%
10.000,01 - 11.000,00	3.030	3,31%	18.894.271,28 €	2,75%
11.000,01 - 12.000,00	2.791	3,05%	16.815.446,66 €	2,45%
12.000,01 - 13.000,00	2.020	2,21%	11.976.855,74 €	1,74%
13.000,01 - 14.000,00	1.513	1,65%	8.970.284,66 €	1,30%
14.000,01 - 15.000,00	1.516	1,66%	9.433.384,09 €	1,37%
> 15.000,00	4.863	5,31%	29.187.718,01 €	4,25%
Total	91.576	100,00%	687.401.087,96 €	100,00%

Estadísticas	
Entrada mínima	0,01 € (*)
Entrada máxima	116.000,00 €
Promedio entrada (promedio realizado entre los préstamos en los que existió entrada)	6.378,41 €
Promedio entrada (promedio realizado entre la totalidad de los préstamos)	5.925,12 €

(*) Esta cifra se explica por el hecho de que, en ocasiones, se ha efectuado una entrada de 0,01 € al único objeto de redondear el importe del principal de préstamos.

6. Tipo de cliente

Tipo de cliente	Número de préstamos	Porcentaje de préstamos (%)	Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito (€)	Porcentaje de saldo (%)
Persona física (*)	89.534	97,77%	665.325.577,25 €	96,79%
Persona jurídica	2.042	2,23%	22.075.510,71 €	3,21%
Total	91.576	100,00%	687.401.087,96 €	100,00%

(*) Incluye autónomos.

7. Forma de pago

Forma de Pago	Número de préstamos	Porcentaje de préstamos (%)	Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito (€)	Porcentaje de saldo (%)
Domiciliación en cuenta del Deudor	91.576	100,00%	687.401.087,96 €	100,00%
Total	91.576	100,00%	687.401.087,96 €	100,00%

8. Distribución por Saldo con Descuento

Distribución por Saldo con Descuento	Número de préstamos	Porcentaje de préstamos (%)	Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito (€)	Porcentaje de saldo (%)
0,01 - 5.000,00	26.376	28,80%	77.083.865,63 €	11,21%
5.000,01 - 10.000,00	44.063	48,12%	306.383.228,89 €	44,57%
10.000,01 - 15.000,00	14.407	15,73%	175.143.544,46 €	25,48%
15.000,01 - 20.000,00	4.773	5,21%	81.130.164,99 €	11,80%
20.000,01 - 25.000,00	1.388	1,52%	30.476.809,53 €	4,43%
25.000,01 - 30.000,00	378	0,41%	10.237.947,97 €	1,49%
> 30.000,00	191	0,21%	6.945.526,49 €	1,01%
Total	91.576	100,00%	687.401.087,96 €	100,00%

Estadísticas	
Saldo con Descuento Mínimo	33,46 €

Saldo con Descuento Máximo	72.005,09 €
Saldo con Descuento Promedio	7.506,35 €

9. Distribución por saldo nominal inicial (*)

Distribución por saldo nominal inicial	Número de préstamos	Porcentaje de préstamos (%)	Saldo Total con Descuento de los Derechos de Credito (€)	Porcentaje de saldo (%)
0,01 - 5.000,00	3.063	3,34%	4.612.418,59 €	0,67%
5.000,01 - 10.000,00	17.476	19,08%	77.750.472,15 €	11,31%
10.000,01 - 15.000,00	32.026	34,97%	203.184.023,78 €	29,56%
15.000,01 - 20.000,00	21.929	23,95%	182.797.444,12 €	26,59%
20.000,01 - 25.000,00	10.488	11,45%	115.523.565,47 €	16,81%
25.000,01 - 30.000,00	4.331	4,73%	59.230.831,90 €	8,62%
> 30.000,00	2.263	2,47%	44.302.331,95 €	6,44%
Total	91.576	100,00%	687.401.087,96 €	100,00%

Estadísticas	
Saldo nominal inicial mínimo	74,47 € (**)
Saldo nominal inicial máximo	98.095,20 €
Promedio saldo nominal inicial	14.617,74 €

(*) Información referida a la parte de capital del crédito original, sin descuento.

(**) A efectos informativos, se hace constar que este saldo nominal inicial mínimo corresponde a un préstamo en el que la mayor parte de la amortización tiene lugar con ocasión de la Cuota *Balloon*.

10. Tipo de Interés fijo efectivo pagado por el Deudor

Tipo de Interés fijo efectivo pagado por el Deudor	Número de préstamos	Porcentaje de préstamos (%)	Saldo Total con Descuento de los Derechos de Credito (€)	Porcentaje de saldo (%)
0% ≤ - ≤ 0,5%	22.479	24,55%	138.867.843,19 €	20,20%
0,5% < - ≤ 1%	285	0,31%	1.823.333,59 €	0,27%
1% < - ≤ 1,5%	785	0,86%	4.799.359,95 €	0,70%
1,5% < - ≤ 2%	1.187	1,30%	8.603.020,66 €	1,25%
2% < - ≤ 2,5%	295	0,32%	3.420.313,07 €	0,50%

2,5% < - ≤ 3%	348	0,38%	2.518.244,60 €	0,37%
3% < - ≤ 3,5%	94	0,10%	844.871,75 €	0,12%
3,5% < - ≤ 4%	42	0,05%	481.562,72 €	0,07%
4% < - ≤ 4,5%	381	0,42%	2.389.776,43 €	0,35%
4,5% < - ≤ 5%	497	0,54%	4.171.059,15 €	0,61%
5% < - ≤ 5,5%	4.504	4,92%	45.707.657,75 €	6,65%
5,5% < - ≤ 6%	4.980	5,44%	33.109.374,47 €	4,82%
6% < - ≤ 6,5%	2.768	3,02%	26.703.834,39 €	3,88%
6,5% < - ≤ 7%	4.527	4,94%	39.289.325,57 €	5,72%
7% < - ≤ 7,5%	7.561	8,26%	70.659.337,28 €	10,28%
7,5% < - ≤ 8%	5.466	5,97%	45.351.650,52 €	6,60%
8% < - ≤ 8,5%	6.783	7,41%	46.948.654,67 €	6,83%
8,5% < - ≤ 9%	5.870	6,41%	40.438.823,40 €	5,88%
9% < - ≤ 9,5%	7.142	7,80%	51.883.460,39 €	7,55%
9,5% < - ≤ 10%	4.993	5,45%	36.642.053,78 €	5,33%
10% < - ≤ 10,5%	5.657	6,18%	46.963.948,74 €	6,83%
10,5% < - ≤ 11%	3.299	3,60%	26.268.714,83 €	3,82%
11% < - ≤ 11,5%	768	0,84%	4.995.135,71 €	0,73%
11,5% < - ≤ 12%	644	0,70%	3.454.225,35 €	0,50%
12% < - ≤ 12,5%	131	0,14%	752.045,11 €	0,11%
12,5% < - ≤ 13%	48	0,05%	202.830,54 €	0,03%
13% < - ≤ 13,5%	33	0,04%	95.890,82 €	0,01%
13,5% < - ≤ 14%	7	0,01%	11.241,00 €	0,00%
14% < - ≤ 14,5%	2	0,00%	3.498,53 €	0,00%
Total	91.576	100,00%	687.401.087,96 €	100,00%

Estadísticas	
Tipo interés fijo efectivo mínimo del Deudor	0,00% (*)
Tipo interés fijo efectivo máximo del Deudor	14,31%
Promedio ponderado de tipo de interés fijo efectivo del Deudor	6,18%

(*) Se hace constar que el número de préstamos con un tipo de interés fijo efectivo del 0% es de 22.358 (24.41% de la Cartera de Corte), equivalentes a un Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito de 138.182.075,23 euros (20.10% del Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito). Los préstamos con un tipo de interés fijo efectivo del 0% han sido concedidos bajo el marco del PLAN VIVE de estímulo a la automoción, cuyos intereses están subvencionados en su totalidad por el Instituto de Crédito Oficial, o bajo la campaña "TAE 0%", cuyos intereses están subvencionados en su totalidad por las marcas del Grupo Volkswagen.

11. Vida inicial (*)

Vida inicial (cuotas mensuales)	Número de préstamos	Porcentaje de préstamos (%)	Saldo Total con Descuento de los Derechos de Credito (€)	Porcentaje de saldo (%)
01 - 12	173	0,19%	591.803,49 €	0,09%
13 - 24	2.364	2,58%	9.155.185,57 €	1,33%
25 - 36	28.662	31,30%	166.224.801,80 €	24,18%
37 - 48	9.103	9,94%	65.910.033,79 €	9,59%
49 - 60	26.923	29,40%	210.602.172,95 €	30,64%
61 - 72	10.444	11,40%	93.457.188,38 €	13,60%
73 - 84	12.953	14,14%	127.034.530,50 €	18,48%
85 - 96	954	1,04%	14.425.371,48 €	2,10%
Total	91.576	100,00%	687.401.087,96 €	100,00%

Estadísticas	
Vida inicial mínima (cuotas mensuales)	11
Vida inicial máxima (cuotas mensuales)	96
Promedio ponderado vida inicial (cuotas mensuales)	59,23

(*) Información referida a la duración original del préstamo desde su fecha de formalización.

12. Vida residual (*)

Vida residual (cuotas mensuales)	Número de préstamos	Porcentaje de préstamos (%)	Saldo Total con Descuento de los Derechos de Credito (€)	Porcentaje de saldo (%)
01 - 12	11.188	12,22%	22.764.978,63 €	3,31%
13 - 24	26.370	28,80%	136.052.064,55 €	19,79%
25 - 36	28.437	31,05%	208.920.371,99 €	30,39%
37 - 48	13.000	14,20%	138.540.517,41 €	20,15%
49 - 60	7.904	8,63%	105.083.579,67 €	15,29%
61 - 72	3.310	3,61%	52.198.910,53 €	7,59%
73 - 84	1.152	1,26%	20.177.328,65 €	2,94%
85 - 94	215	0,23%	3.663.336,53 €	0,53%
Total	91.576	100,00%	687.401.087,96 €	100,00%

Estadísticas	
Vida residual mínima (cuotas)	3

mensuales)	
Vida residual máxima (cuotas mensuales)	93
Vida residual media ponderada (cuotas mensuales)	38,06

(*) Información relativa al número de cuotas pendientes de vencimiento. Se entiende por “cuota mensual” el plazo mensual de pago, de principal más intereses, de cada préstamo.

13. Antigüedad (*)

Antigüedad (cuotas mensuales) (*)	Número de préstamos	Porcentaje de préstamos (%)	Saldo Total con Descuento de los Derechos de Credito (€)	Porcentaje de saldo (%)
01 - 12	24.233	26,46%	235.368.008,32 €	34,24%
13 - 24	28.503	31,12%	222.137.653,84 €	32,32%
25 - 36	16.130	17,61%	115.483.255,38 €	16,80%
37 - 48	11.773	12,86%	72.594.880,39 €	10,56%
49 - 60	7.860	8,58%	33.403.294,96 €	4,86%
61 - 72	2.591	2,83%	7.407.969,98 €	1,08%
> 72	486	0,53%	1.006.025,09 €	0,15%
Total	91.576	100,00%	687.401.087,96 €	100,00%

Estadísticas	
Antigüedad mínima (cuotas mensuales)	3
Antigüedad máxima (cuotas mensuales)	81
Periodo medio ponderado de antigüedad (cuotas mensuales)	21,19

(*) Esta tabla muestra las cuotas mensuales vencidas y pagadas en cada préstamo desde la primera cuota hasta la correspondiente a la Fecha de Corte.

14. Tipo de crédito

Tipo de crédito	Número de préstamos	Porcentaje de préstamos (%)	Saldo Total con Descuento de los Derechos de Credito (€)	Porcentaje de saldo (%)
“Auto Credit”	9.535	10,41%	49.832.835,64 €	7,25%
“Classic Credit”	82.041	89,59%	637.568.252,32 €	92,75%
Total	91.576	100,00%	687.401.087,96 €	100,00%

15. Distribución geográfica de los Deudores

Comunidad Autonoma	Número de préstamos	Porcentaje de préstamos (%)	Saldo Total con Descuento de los Derechos de Credito (€)	Porcentaje de saldo (%)
GALICIA	5.810	6,34%	40.384.285,95 €	5,87%
ASTURIAS	2.368	2,59%	17.285.878,98 €	2,51%
CANTABRIA	1.173	1,28%	8.688.963,09 €	1,26%
LA RIOJA	226	0,25%	1.841.549,30 €	0,27%
CASTILLA LEON	3.862	4,22%	28.431.993,51 €	4,14%
C. MADRID	13.553	14,80%	102.337.216,39 €	14,89%
PAIS VASCO	2.206	2,41%	16.575.955,38 €	2,41%
C.NAVARRA	535	0,58%	3.756.733,38 €	0,55%
CATALUÑA	15.196	16,59%	118.193.195,91 €	17,19%
ARAGÓN	1.836	2,00%	14.579.688,46 €	2,12%
C. VALENCIANA	8.657	9,45%	64.108.361,19 €	9,33%
CASTILLA LA MANCHA	3.251	3,55%	24.964.336,13 €	3,63%
EXTREMADURA	1.646	1,80%	12.182.786,65 €	1,77%
ANDALUCIA	22.479	24,55%	166.697.181,89 €	24,25%
ISLAS BALEARES	2.005	2,19%	15.152.267,98 €	2,20%
MURCIA	2.400	2,62%	18.012.457,68 €	2,62%
ISLAS CANARIAS	4.161	4,54%	32.695.449,53 €	4,76%
CEUTA	188	0,21%	1.332.111,21 €	0,19%
MELILLA	24	0,03%	180.675,35 €	0,03%
Total	91.576	100,00%	687.401.087,96 €	100,00%

16. Concentración por deudor (20 deudores principales):

Ranking	Número de préstamos	Porcentaje de préstamos (%)	Saldo Total con Descuento de los Derechos de Credito (€)	Porcentaje de saldo (%)
1	1	0,0011%	72.005,09 €	0,0105%
2	1	0,0011%	63.430,98 €	0,0092%
3	1	0,0011%	60.818,33 €	0,0088%
4	1	0,0011%	60.468,78 €	0,0088%
5	2	0,0022%	56.594,71 €	0,0082%
6	1	0,0011%	55.076,26 €	0,0080%
7	2	0,0022%	54.482,02 €	0,0079%
8	1	0,0011%	54.449,63 €	0,0079%
9	1	0,0011%	54.295,36 €	0,0079%
10	1	0,0011%	52.842,64 €	0,0077%
Subtotal 10 deudores principales	12	0,0131%	584.463,80 €	0,0850%
11	2	0,0022%	52.632,38 €	0,0077%
12	2	0,0022%	52.055,28 €	0,0076%
13	2	0,0022%	49.505,54 €	0,0072%
14	1	0,0011%	48.830,73 €	0,0071%
15	5	0,0055%	48.271,67 €	0,0070%
16	1	0,0011%	47.274,43 €	0,0069%
17	1	0,0011%	47.143,71 €	0,0069%
18	1	0,0011%	46.226,52 €	0,0067%
19	1	0,0011%	45.408,46 €	0,0066%
20	1	0,0011%	44.814,74 €	0,0065%
Subtotal 20 deudores principales	29	0,0317%	1.066.627,26 €	0,1552%
>20	91.547	99,9683%	686.334.461	99,8448%
Total	91.576	100,00%	687.401.087,96 €	100,00%

(*) El cálculo de la exposición de Deudor está basado exclusivamente en el primer titular/cliente por contrato.

Se hace constar que la tabla anterior ha sido elaborada agrupando, en su caso, los grupos deudores existentes. Para la consideración de grupo se ha estado a lo establecido en el artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores.

17. Años en que ha tenido lugar la formalización de los préstamos

Año de concesión	Número de préstamos	Porcentaje de préstamos (%)	Saldo Total con Descuento de los Derechos de Credito (€)	Porcentaje de saldo (%)
2005	2.091	2,28%	4.769.959,74 €	0,69%
2006	5.823	6,36%	22.456.193,43 €	3,27%
2007	10.184	11,12%	55.203.809,22 €	8,03%
2008	13.951	15,23%	101.043.111,42 €	14,70%
2009	22.544	24,62%	172.244.815,75 €	25,06%
2010	33.925	37,05%	296.734.328,37 €	43,17%
2011	3.058	3,34%	34.948.870,03 €	5,08%
Total	91.576	100,00%	687.401.087,96 €	100,00%

18. Año de vencimiento de los préstamos

Año de vencimiento	Número de préstamos	Porcentaje de préstamos (%)	Saldo Total con Descuento de los Derechos de Credito (€)	Porcentaje de saldo (%)
2011	5.640	6,16%	7.904.384,92 €	1,15%
2012	16.659	18,19%	63.634.586,11 €	9,26%
2013	32.213	35,18%	208.823.877,00 €	30,38%
2014	19.481	21,27%	169.294.628,70 €	24,63%
2015	10.918	11,92%	133.225.440,58 €	19,38%
2016	4.253	4,64%	63.270.662,47 €	9,20%
2017	1.887	2,06%	32.208.294,39 €	4,69%
2018	499	0,54%	8.568.839,97 €	1,25%
2019	26	0,03%	470.373,82 €	0,07%
Total	91.576	100,00%	687.401.087,96 €	100,00%

19. Préstamos con y sin garantía personal de tercero

Con Garantía personal de tercero / sin garantía personal de tercero	Reserva de dominio	Número de préstamos	Porcentaje de préstamos (%)	Saldo Total con Descuento de los Derechos de Credito (€)	Porcentaje de saldo (%)
Con garantía personal de tercero	Inscrita (*)	23.178	25,31%	197.918.223,94 €	28,79%
	En fase de Inscripción (**)	419	0,46%	4.988.928,21 €	0,73%
	No Inscrita	7.316	7,99%	49.380.147,08 €	7,18%
Subtotal		30.913	33,76%	252.287.299,23 €	36,70%
Sin garantía personal de tercero	Inscrita (*)	37.976	41,47%	285.547.919,26 €	41,54%
	En fase de Inscripción (**)	794	0,87%	7.994.187,99 €	1,16%
	No Inscrita	21.893	23,91%	141.571.681,48 €	20,60%
Subtotal		60.663	66,25%	435.113.788,73 €	63,30%
Total		91.576	100,00%	687.401.087,96 €	100,00%

(*) En el Registro de Bienes Muebles y, como consecuencia, en el Registro de Vehículos de la Dirección General de Tráfico.

(**) El plazo aproximado de tramitación de la inscripción de la reserva de dominio en el Registro de Bienes Muebles se estima en alrededor de 1 mes.

20. Ratio importe del préstamo / valor del vehículo

Ratio importe del préstamo / valor vehículo (*)	Número de préstamos	Porcentaje de préstamos (%)	Saldo Total con Descuento de los Derechos de Credito (€)	Porcentaje de saldo (%)
≤ 50 %	11.370	12,42%	52.648.495,78 €	7,66%
50 % - ≤ 60 %	11.031	12,05%	61.955.681,54 €	9,01%
60 % - ≤ 70 %	12.510	13,66%	79.375.683,40 €	11,55%
70 % - ≤ 80 %	12.672	13,84%	91.060.951,05 €	13,25%
80 % - ≤ 90 %	13.416	14,65%	113.314.893,30 €	16,48%
90 % - ≤ 100 %	16.129	17,61%	145.330.933,76 €	21,14%
> 100%	14.448	15,78%	143.714.449,13 €	20,91%
Total	91.576	100,00%	687.401.087,96 €	100,00%

(*) El concepto “importe del préstamo” hace referencia al importe inicial del mismo. El concepto “valor del vehículo” hace referencia al precio de venta al público del vehículo, incluyendo impuestos (I.V.A. e Impuesto de Matriculación).

21. Ratio entrada inicial / valor del vehículo

Ratio entrada inicial / valor del vehículo (*)	Número de préstamos	Porcentaje de préstamos (%)	Saldo Total con Descuento de los Derechos de Credito (€)	Porcentaje de saldo (%)
0 % - ≤ 10 %	16.650	18,18%	160.052.863,68 €	23,28%
10 % - ≤ 20 %	16.340	17,84%	147.247.085,51 €	21,42%
20 % - ≤ 30 %	14.002	15,29%	116.218.416,36 €	16,91%
30 % - ≤ 40 %	14.638	15,98%	101.391.691,78 €	14,75%
40 % - ≤ 50 %	12.450	13,60%	77.601.053,78 €	11,29%
50 % - ≤ 60 %	9.873	10,78%	52.076.260,27 €	7,58%
60 % - ≤ 70 %	5.188	5,67%	24.085.417,16 €	3,50%
70 % - ≤ 80 %	1.836	2,00%	7.022.880,71 €	1,02%
80 % - ≤ 90 %	523	0,57%	1.537.604,38 €	0,22%
90 % - ≤ 100 %	68	0,07%	140.280,00 €	0,02%
>100%	8	0,01%	27.534,33 €	0,00%
Total	91.576	100,00%	687.401.087,96 €	100,00%

(*) El concepto “entrada inicial” se refiere al importe abonado por el Deudor al objeto de reducir el importe inicial del préstamo. El concepto “valor del vehículo” se refiere al precio de venta del vehículo, incluyendo impuestos (IVA e Impuesto de Matriculación)

A efectos aclaratorios, se hace constar que la financiación puede cubrir la totalidad del precio de compra, por lo que la adquisición del vehículo puede realizarse sin el pago de entrada inicial alguna. En consecuencia, es posible la existencia de préstamos con y sin entrada inicial.

22. Segmentos de automóviles

Segmento	Número de préstamos	Porcentaje de préstamos (%)	Saldo Total con Descuento de los Derechos de Credito (€)	Porcentaje de saldo (%)
Utilitarios	38.213	41,72%	244.906.381,16 €	35,63%
Medio	31.360	34,25%	241.627.402,08 €	35,15%
Berlina	8.178	8,93%	75.887.665,04 €	11,05%
Alta Gama	570	0,62%	5.949.384,50 €	0,86%
Todo Terreno	1.946	1,78%	22.570.691,79 €	2,80%
Monovolumen	8.464	9,24%	69.648.781,24 €	10,12%
Deportivos	700	0,77%	7.252.790,31 €	1,05%
Comercial	1.794	1,95%	17.393.631,27 €	2,51%
Otros	351	0,38%	2.164.360,57 €	0,31%
Total	91.576	100,00%	687.401.087,96 €	100,00%

23. Seguros

Préstamos (*)	Número de préstamos	Porcentaje de préstamos (%)	Saldo Total con Descuento de los Derechos de Credito (€)	Porcentaje de saldo (%)
Con seguro	76.305	83,32%	585.886.818,33 €	85,23%
Sin seguro	15.271	16,68%	101.514.269,63 €	14,77%
Total	91.576	100,00%	687.401.087,96 €	100,00%

Número de Seguros (*)	Número de Préstamos	Porcentaje de Préstamos (%)	Saldo Total con Descuento de los Derechos de Credito (€)	Porcentaje de Saldo (%)
4 tipos de seguro	1	0,00%	18.807,05 €	0,00%
3 tipos de seguro	120	0,13%	1.373.540,12 €	0,20%
2 tipos de seguro	4.322	4,72%	35.896.334,50 €	5,22%
1 tipo de seguro	71.862	78,47%	548.598.136,66 €	79,81%
sin seguro	15.271	16,68%	101.514.269,63 €	14,77%
Total	91.576	100,00%	687.401.087,96 €	100,00%

Pólizas de seguro de protección de pago (*)	Número de Préstamos	Porcentaje de Préstamos (%)	Saldo Total con Descuento de los Derechos de Credito (€)	Porcentaje de Saldo (%)
Formalizadas	75.957	82,94%	583.119.014,78 €	84,83%
No formalizadas	15.619	17,06%	104.282.073,18 €	15,17%
Total	91.576	100,00%	687.401.087,96 €	100,00%

Pólizas de Seguro de Pérdida Total (*)	Número de Préstamos	Porcentaje de Préstamos (%)	Saldo Total con Descuento de los Derechos de Credito (€)	Porcentaje de Saldo (%)
Formalizadas	234	0,26%	1.675.835,07 €	0,24%
No formalizadas	91.342	99,74%	685.725.252,89 €	99,76%
Total	91.576	100,00%	687.401.087,96 €	100,00%

Pólizas de Seguro de averías (*)	Número de Préstamos	Porcentaje de Préstamos (%)	Saldo Total con Descuento de los Derechos de Credito (€)	Porcentaje de Saldo (%)
Formalizadas	2.780	3,04%	21.252.045,79 €	3,09%
No formalizadas	88.796	96,96%	666.149.042,17 €	96,91%
Total	91.576	100,00%	687.401.087,96 €	100,00%

Pólizas de Seguro de retirada de carnet de conducir (*)	Número de Préstamos	Porcentaje de Préstamos (%)	Saldo Total con Descuento de los Derechos de Credito (€)	Porcentaje de Saldo (%)
Formalizadas	1.899	2,07%	18.539.758,58 €	2,70%
No formalizadas	89.677	97,93%	668.861.329,38 €	97,30%
Total	91.576	100,00%	687.401.087,96 €	100,00%

Pólizas de seguro de automóvil obligatorio(**)	Número de Préstamos	Porcentaje de Préstamos (%)	Saldo Total con Descuento de los Derechos de Credito (€)	Porcentaje de Saldo (%)
Formalizadas	2.751	3,00%	20.573.866,60 €	2,99%
No formalizadas	88.825	97,00%	666.827.221,36 €	97,01%
Total	91.576	100,00%	687.401.087,96 €	100,00%

(*) Este cuadro no incluye las pólizas de seguro de automóvil obligatorio.

(**) A efectos de la titulización, las pólizas de seguro de automóvil obligatorio no se incluyen en la cuota del préstamo. Únicamente la cuota del préstamo es vendida y transferida al Fondo. Por ello, dado que la prima de dicho seguro no se cede al Fondo, el eventual impago de la misma no tiene ningún efecto en el Fondo. Adicionalmente, esta tabla únicamente se refiere a los seguros que han sido formalizados con la intervención de VW FINANCE como mediador.

24. Nacionalidad

Clasificación	Número de préstamos	Porcentaje de préstamos (%)	Saldo Total con Descuento de los Derechos de Credito (€)	Porcentaje de saldo (%)
Español (*)	89.268	97,48%	668.797.234,68 €	97,29%
No español (*)	2.308	2,52%	18.603.853,28 €	2,71%
Total	91.576	100,00%	687.401.087,96 €	100,00%

(*) Todos los deudores tienen su residencia en España.

25. Sector de actividad de los deudores

Clasificación	Número de préstamos	Porcentaje de préstamos (%)	Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito (€)	Porcentaje de saldo (%)
Agricultura	1.007	1,10%	7.412.188,21 €	1,08%
Industria Manufacturera	2.307	2,52%	18.374.192,49 €	2,67%
Construcción	10.842	11,84%	79.897.607,85 €	11,62%
Venta al por menor/al por mayor	10.885	11,89%	90.489.132,81 €	13,16%
Transporte	4.922	5,37%	41.851.193,67 €	6,09%
Medios de Comunicación	1.392	1,52%	10.491.656,68 €	1,53%
Servicios Legales, Financieros o Técnicos	17.411	19,01%	129.727.388,90 €	18,87%
Administración Pública, Educación, Sanidad	12.949	14,14%	96.489.638,95 €	14,04%
Turismo	2.287	2,50%	17.676.262,56 €	2,57%
Otros Servicios	14.673	16,02%	106.612.258,89 €	15,51%
No ocupados	12.901	14,09%	88.379.566,95 €	12,86%
Total	91.576	100,00%	687.401.087,96 €	100,00%

Clasificación de los no ocupados:

Clasificación	Número de préstamos	Porcentaje de préstamos (%)	Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito (€)	Porcentaje de saldo (%)
Amas de casa	3.964	30,73%	27.101.226,88 €	30,66%
Estudiantes	3.016	23,38%	20.953.722,61 €	23,71%
Jubilados	5.698	44,17%	39.252.263,04 €	44,41%
Desempleados	223	1,73%	1.072.354,42 €	1,21%
Total	12.901	100,00%	88.379.566,95 €	100,00%

Amortización de los Derechos de Crédito

De acuerdo con lo indicado, la amortización de los Derechos de Crédito tiene lugar a través de cuotas mensuales, sustancialmente iguales, comprensivas de principal y de intereses.

A efectos puramente informativos, y por lo que respecta a la Cartera de Corte, la amortización estimada del Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito correspondiente al mes de junio de 2011, y en concepto de principal, ascendería a 21.997.048,54 euros; el Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito correspondientes al mismo periodo y referido a la cuota devengada comprensiva de principal e intereses, ascendería a 24.570.389,76 euros.

Morosidad

Los datos que seguidamente se recogen indican, a efectos puramente informativos, y respecto de la cartera actual de préstamos de financiación para la adquisición de automóviles de la Entidad Cedente

(derivados de los contratos denominados “AutoCredit” y “ClassicCredit”) de la Entidad Cedente (y no exclusivamente a la Cartera de Auditoría de la que se han extraído los Derechos de Crédito a ser cedidos al Fondo), el porcentaje sobre el saldo pendiente de los Derechos de Crédito (redondeado a dos decimales) que cuentan con un retraso en el pago de (i) hasta 30 días, (ii) entre 31 y 60 días, (iii) entre 61 y 90 días y (iv) superior a 90 días, expresado como un porcentaje del saldo total pendiente de la cartera de préstamos de financiación de automóviles de VW FINANCE a finales de dicho periodo.

Por lo que se refiere al mes de diciembre del año 2010, la situación en términos porcentuales era la siguiente: (i) 93,21% con 0 días de morosidad, (ii) 0,96% con un retraso de hasta 30 días, (iii) 1,15%, entre 31 y 60 días, (iv) 0,82%, entre 61 y 90 días, y (v) 3,85% con un retraso superior a 90 días.

Por lo que respecta al año 2011, la situación durante el mes de mayo era la siguiente: (i) 93,26% con 0 días de morosidad, (ii) 1,00% con un retraso de hasta 30 días, (iii) 1,02%, entre 31 y 60 días, (iv) 0,82%, entre 61 y 90 días, y (v) 3,90% con un retraso superior a 90 días.

En cuanto al concepto de morosidad empleado, éste, de acuerdo con los criterios de Basilea II, se basa en el cómputo de días desde la última cuota impagada. En este sentido, (i) un contrato que sea pagado de acuerdo con el plan de amortización no estará en situación de mora, (ii) un contrato con un retraso de una cuota estará en una situación de mora de hasta 30 días, (iii) un contrato con un retraso de dos cuotas estará en una situación de mora superior a 30 y hasta 60 días, (iv) un contrato con un retraso de tres cuotas estará en una situación de mora superior a 60 y hasta 90 días, (v) un contrato con un retraso de cuatro cuotas estará en una situación de mora superior a 90 días.

A efectos del presente Folleto, los términos “morosidad”, “impago” y “retraso en el pago” se emplean de forma indistinta y equivalente para describir cualquier situación de falta de pago en la fecha de vencimiento correspondiente de las cantidades adeudadas bajo los Préstamos.

De acuerdo con lo indicado, la información anteriormente indicada se refiere al comportamiento general en cuanto a morosidad de los activos de la Entidad Cedente, y no específicamente a la Cartera de Corte.

En todo caso, se hace constar que, según lo indicado en el apartado 2.2.8.2 del Módulo Adicional, ninguno de los Derechos de Crédito que serán objeto de cesión al Fondo se encuentra en situación de vencido y no pagado a la Fecha de Corte.

Pérdidas Brutas y Pérdidas Netas

A efectos del comportamiento de los préstamos de la Entidad Cedente en este ámbito, se recogen a continuación las definiciones siguientes:

- “**Pérdidas Brutas**” significa, con respecto a los Préstamos Resueltos por la Entidad Cedente, el saldo pendiente de pago de dichos préstamos en el momento de resolución de los mismos.
- “**Pérdidas Netas**” significa, con respecto a los préstamos que han recibido la consideración de Préstamos Fallidos por la Entidad Cedente y han sido contabilizados como pérdida por la misma (según lo detallado a continuación y en el apartado 2.2.7 del Módulo Adicional), el saldo pendiente de pago de dichos préstamos en el momento de dicha contabilización como pérdida, deduciendo los ingresos de las ventas del correspondiente vehículo así como cualesquiera otras recuperaciones procedentes de los saldos pendientes de los respectivos derechos de crédito hasta la referida contabilización como pérdida.
- “**Préstamo Resuelto**” significa aquel Préstamo (i) que se encuentre en cualquier momento en una situación de impago por un periodo igual o superior a doscientos

(200) días desde la primera cuota impagada y sea cancelado o vencido anticipadamente por la Entidad Cedente, o (ii) que sea cancelado o vencido anticipadamente por la Entidad Cedente, una vez que el Préstamo correspondiente haya tenido al menos dos (2) cuotas en impago, y ello se hubiera comunicado a la Sociedad Gestora a través de los canales de comunicación previstos entre las partes.

- “**Préstamo Fallido**” significa aquel Préstamo (i) que se encuentre en cualquier momento en una situación de impago por un periodo igual o superior a cuarenta y ocho (48) meses desde la primera cuota impagada, o (ii) que sea declarado o clasificado como “fallido” por la Entidad Cedente, una vez que el Préstamo correspondiente haya tenido al menos dos (2) cuotas en impago, y ello se hubiera comunicado a la Sociedad Gestora a través de los canales de comunicación previstos entre las partes.

En la tabla relativa a la política de recobro de préstamos impagados contenida en el apartado 2.2.7 del Módulo Adicional del presente Folleto se explican con mayor detalle los plazos y acciones llevadas a cabo por la Entidad Cedente en dichos supuestos.

2.2.3 Naturaleza jurídica de los activos a titulizarse

Los Derechos de Crédito seleccionados son derechos de crédito sujetos al Derecho español. La venta y cesión de los Derechos de Crédito al Fondo también están sujetas al Derecho español, en particular a los artículos 1526 y siguientes del Código Civil.

Los Derechos de Créditos se cederán directamente al Fondo por VW FINANCE y serán adquiridos por el Fondo en las condiciones previstas en el apartado 3.3 de este Módulo Adicional. En el apartado 3.3.2 del presente Módulo Adicional se detallan los términos con arreglo a los cuales se efectuará la cesión de los Derechos de Crédito al Fondo.

2.2.4 Fecha/s de expiración o vencimiento de los activos

Cada uno de los Derechos de Crédito tiene una fecha de vencimiento final, sin perjuicio de las cuotas de amortización parciales periódicas de acuerdo a las condiciones particulares de cada uno de ellos.

En cualquier momento de la vida de los Derechos de Crédito, los Deudores podrán reembolsar anticipadamente la totalidad o parte del capital pendiente de amortización, cesando el devengo de intereses de la parte reembolsada anticipadamente desde la fecha en que se produzca el reembolso, transmitiéndose al Fondo, según lo indicado en el apartado 3.3.2 del presente Módulo Adicional, las comisiones de amortización anticipada que pudiesen existir.

Los Deudores podrán, asimismo, solicitar la novación de los Derechos de Crédito de acuerdo y con sujeción a lo indicado en el apartado 3.7.2 siguiente, lo que podrá determinar una extensión o reducción de las cuotas correspondientes.

A este respecto y en cualquiera de los supuestos de amortización anticipada o de novación de los Derechos de Crédito con arreglo a lo mencionado, se hace constar que será objeto de compensación la diferencia de interés existente entre, por un lado, el Tipo de Descuento y, por otro, el tipo de interés aplicable al contrato de Préstamo amortizado anticipadamente (o que hubiera sido objeto de novación), por el periodo comprendido entre la fecha de amortización anticipada y la fecha de amortización ordinaria inicialmente prevista en el contrato de Préstamo en cuestión (o en el supuesto de novación, por el periodo comprendido entre las nuevas fechas de amortización convenidas y las fechas de amortización inicialmente previstas en el contrato de Préstamo en cuestión), teniendo lugar dicha compensación bien mediante un pago realizado por VW FINANCE al Fondo, o bien por el Fondo a VW FINANCE, según resulte aplicable (el “**Pago de Compensación de Intereses**”).

Se hace constar que, de acuerdo con lo indicado en la definición de los Cobros del Fondo, el Pago de Compensación de Intereses, cuando haya de realizarse a cargo del Fondo y a favor de la Entidad Cedente, se efectuará por compensación con los restantes Cobros del Fondo.

La fecha de vencimiento final de los Derechos de Crédito seleccionados para su cesión al Fondo al momento de su constitución no excederá de los noventa y seis (96) meses a partir de la fecha en la que se originaron.

2.2.5 Importe de los activos

El Fondo se constituirá en la Fecha de Constitución mediante la cesión de los Derechos de Crédito por parte de VW FINANCE al Fondo. El Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito a la Fecha de Corte es de SEISCIENTOS OCHENTA Y SIETE MILLONES CUATROCIENTOS UN MIL OCHENTA Y SIETE EUROS CON NOVENTA Y SEIS CÉNTIMOS (687.401.087,96 euros), importe al que asciende el valor nominal de la Emisión de Bonos, más el importe del Préstamo Subordinado, más el importe de sobrecolateralización.

2.2.6 Ratio del saldo vivo del principal sobre el valor de tasación o el nivel de sobrecolateralización

Adicionalmente al Préstamo Subordinado, habrá sobrecolateralización, durante toda la vida del Fondo, en el importe en que en cada momento el Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito exceda de la suma del importe nominal de los Bonos y del importe nominal del Préstamo Subordinado.

2.2.7 Método de creación de los activos

Los préstamos seleccionados para su cesión al Fondo han sido concedidos por VW FINANCE siguiendo sus procedimientos habituales de análisis y valoración del riesgo crediticio para esta clase de financiaciones al consumo de personas físicas y jurídicas. Los procedimientos vigentes de VW FINANCE se describen a continuación:

VW FINANCE está especializada en la financiación en el punto de venta. Opera a través de acuerdos con prescriptores (principalmente concesionarios) quienes ofrecen al cliente final la financiación de sus productos, aunque es VW FINANCE quien decide las concesiones de la financiación y asume el riesgo de las operaciones. El contrato de préstamo se suscribe entre VW FINANCE y el cliente final. Los acuerdos que VW FINANCE pacta con los prescriptores (quienes actúan como intermediarios) son acuerdos anuales en los cuales se establecen objetivos a alcanzar por el concesionario como prescriptor de VW FINANCE y las comisiones y rápeles a los que tendría derecho el prescriptor en caso de cumplir con los objetivos pactados.

La red comercial tiene cobertura nacional y está compuesta por 35 gestores comerciales, cuyo principal objetivo es la gestión y captación de negocio.

Para mejorar la gestión y atención comercial, VW FINANCE ha dotado a sus gestores de avanzadas herramientas de gestión y dirección, que identifican oportunidades de negocio y reducen los procesos administrativos.

Operativa general

En el esquema general de un acuerdo de colaboración entre VW FINANCE y sus prescriptores se recogen los siguientes pasos:

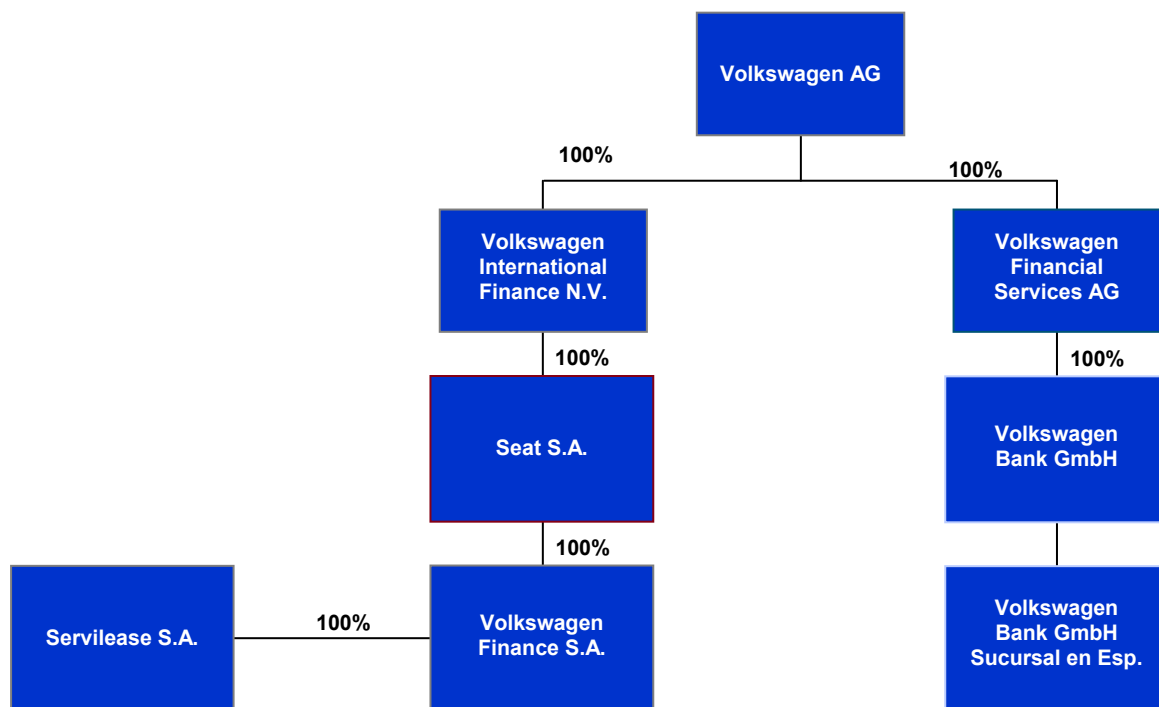
- (i) La oferta de financiación al cliente final la ofrece y se realiza a través del prescriptor.

- (ii) El contrato de financiación se suscribe entre VW FINANCE y el cliente final, y es VW FINANCE la que financia la compra del vehículo y asume el riesgo de las operaciones de financiación.
- (iii) VW FINANCE abona el importe de la compra del vehículo al prescriptor.
- (iv) El cliente final devuelve el importe a VW FINANCE con la forma de pago establecida en el contrato de préstamo correspondiente.
- (v) Las operaciones de financiación deben incluir siempre 4 pasos:
 - (a) cumplimentación de una solicitud con los datos de la operación de financiación;
 - (b) firma de la solicitud y aportación de la documentación;
 - (c) verificación de los datos; y
 - (d) pago de la operación.

Principios de gestión del riesgo de crédito

La política general de riesgos de VW FINANCE está enmarcada dentro de la política general de riesgos del Grupo Volkswagen, la cual es su referente, si bien con las correcciones necesarias por sus requerimientos propios.

La posición de VW FINANCE dentro del grupo de Volkswagen AG es la siguiente:



Los riesgos son sometidos en todo momento a procesos de seguimiento y control que permiten conocer su calidad, analizar su evolución, establecer las concreciones que, en su caso, pueden ser necesarias y anticiparse a situaciones no deseadas.

La gestión del riesgo de crédito en VW FINANCE tiene como principio básico la gestión de la exposición al riesgo durante toda su vida (gestión continuada del riesgo), asignando responsabilidades precisas en las distintas fases: análisis, admisión, seguimiento y, en caso de empeoramiento de la calidad crediticia, seguimiento intensivo y gestión recuperatoria.

Con ello asegura que cada exposición al riesgo esté siendo gestionada donde y por quién corresponde, que los equipos involucrados en las diferentes fases de la vida del riesgo interactúen eficazmente y que cada paso en el proceso añada valor.

Esta dinámica de gestión se complementa con la revisión y mejora continuada de las políticas, normativas y metodologías utilizadas, así como de los procedimientos, circuitos de decisión y herramientas utilizados en el estudio y control de los riesgos.

Es una prioridad básica de VW FINANCE el desarrollo de herramientas y sistemas de apoyo en la gestión del riesgo en cada una de las fases. En este sentido, en las fases de análisis y admisión de riesgos, los modelos de calificación crediticia (*scoring*) permiten la toma de decisiones más objetivas, ágiles y eficientes.

Los principios y políticas de gestión del riesgo de crédito están recogidos en el documento “Normativa de Gestión del Riesgo de Crédito” aprobado por los Órganos Directivos de VW FINANCE y por Central Risk Management del Grupo Volkswagen.

Admisión del riesgo

La sanción del riesgo de las operaciones de financiación de automóvil a particulares procede en primer término de los dictámenes automáticos que emanan de los sistemas, y, para aquellas operaciones que los sistemas automáticos llevan “A ESTUDIAR”, proceden del análisis manual realizado, en función del importe, dentro del esquema de delegaciones personales existente en VW FINANCE.

El análisis del riesgo está centralizado en la Gerencia de Operaciones dentro de la Dirección de Créditos.

Todas las operaciones que excedan el límite de riesgo de las delegaciones de la Gerencia de Operaciones, según el esquema de delegación de firmas que se muestra a continuación, deben ser propuestas para su autorización al Área de Riesgos de la entidad, con la recomendación favorable de su responsable.

La Gerencia de Risk Management de VW FINANCE desarrolla los modelos de sanción automática de acuerdo con las normativas de validación interna del riesgo de crédito diseñada por Central Risk Management del Grupo Volkswagen.

Delegación en materia de riesgos

La concesión de delegación para la asunción de riesgos es condición necesaria, pero no suficiente para que una persona pueda decidir, puesto que cualquier resolución se basa en un análisis previo y profesionalizado de las operaciones y de los clientes, de acuerdo con las normas de procedimiento de gestión del riesgo que en cada momento se encuentren en vigor.

La calidad del riesgo es un valor prioritario y no negociable que debe ser evaluado con objetividad y en condiciones de libertad, sin concesiones ante presiones a las que por diversas causas- ambientales, sociológicas, de objetivos, etc., puedan verse sometidos quienes deciden riesgos.

La delegación se confiere a título personal, en función de la pericia y cualificación del delegado y de la necesidad que el mismo tiene de poseer dicha delegación para el desempeño de su misión. Al ser otorgada a la persona y no al puesto, la cifra de delegación puede variar cuando personas distintas ocupan la misma responsabilidad.

El contraste con otras personas de las decisiones a tomar constituye un procedimiento necesario, tanto para conseguir un enriquecimiento como una mayor objetividad en la decisión. Ello no supone menoscabo del principio de responsabilidad personal ni debe mermar agilidad de respuesta en el trato con nuestros clientes.

La delegación para la asunción de riesgos tiene su origen en los órganos políticos del Grupo VW FS y se transmite en cascada en VW FINANCE desde el presidente a lo largo de la línea jerárquica y de forma centralizada en el Área de Créditos.

La cifra de delegación es la concurrencia máxima de límites y riesgos a que pueda llegarse con un cliente o conjunto de clientes que tengan la consideración de grupo. A estos efectos, se entiende por grupo lo previsto en el artículo 42.1 del Código de Comercio.

La delegación se hace siempre por escrito, de acuerdo con el modelo establecido por normativa interna.

Las operaciones que, bien por su importe, modalidad, plazo, etc., no tengan cabida en la delegación o que correspondan a clientes o grupo de clientes no delegados, deberán ser planteadas a nivel inmediato superior, previo análisis de las mismas.

La norma sobre delegación de facultades ("**Norma de Decreto**") de VW FINANCE está incluida en su normativa de gestión del riesgo de crédito ("**Normativa de Gestión del Riesgo de Crédito**").

Niveles de delegación

En la Norma de Decreto incluida en la Normativa de Gestión del Riesgo de Crédito se establecen diferentes niveles de delegación según importes para decisión de riesgos de cliente final en la

admisión de operaciones. De esta forma, la cascada de delegación para la admisión de operaciones queda establecida de la siguiente forma:

VW FS AG

- Comité Directivo de VW FS AG.
- Comité de Riesgos: formado por Manager Nacional de “Back Office”, Manager de “Front Office”, Gerente de Crédito Corporativo, Director Comercial General y/o Director Comercial.
- Asesoría de Crédito Corporativo: formada por Gerente de Crédito Corporativo y Analista de Crédito Corporativo.
- Asesoría de Crédito Minorista: formada por Director de Crédito Minorista, Gerente de Crédito Minorista y Analista de Crédito Minorista.

Esquema delegación de firmas:

Delegación	Límite de riesgo
Comité Directivo VW FS AG	Importe superior a 8.500.000 €
Comité de Riesgos	8.500.000 €
Gerente de Crédito Corporativo	3.000.000 €
Analista de Crédito Corporativo	500.000 €
Director de Crédito Minorista	200.000 €
Gerente de Crédito Minorista	90.000 €
Analista de Crédito Minorista	40.000 €

Proceso de análisis y aprobación de las operaciones en el negocio de financiación de automóvil a particulares

VW FINANCE únicamente recibe solicitudes de los concesionarios que forman las redes oficiales de las marcas del Grupo Volkswagen en España.

La solicitud de financiación entra en VW FINANCE directamente con los datos facilitados por el concesionario por medios telemáticos. Una vez introducidos todos los datos del cliente en el sistema, éste realiza el análisis automático. Los gestores de operaciones se encargan de tramitar dichas solicitudes, de acuerdo con los parámetros establecidos por la Gerencia de Riesgos.

De la tramitación indicada, se llega al resultado o dictamen final que puede ser autorizado, denegado o en estudio:

- (i) Si el dictamen ha sido “en estudio”, es preciso que la solicitud sea dictaminada por los analistas, de acuerdo con el esquema de delegaciones personales.
- (ii) En caso de que la información obtenida de la solicitud, el dictamen del scoring y las referencias de crédito no fuesen suficientes para fundamentar una decisión, el analista de crédito puede demandar información adicional sobre el solicitante.
- (iii) Una vez autorizada la operación se continúa con el proceso de puesta en vigor de la misma, con la recepción de la documentación establecida, el chequeo riguroso de que los datos documentados son coincidentes con los grabados en la aplicación y, una vez contrastados, la liberación del pago al prescriptor y la liquidación de la operación al cliente final.

Si algún dato de la documentación no coincide con la marcada en el sistema, se debe obtener un nuevo dictamen de los sistemas automáticos en función de la nueva información antes de continuar con el proceso.

La documentación mínima a presentar para la liberación de operaciones tramitadas a través de los procesos de decisiones automáticos es la siguiente:

- (i) Solicitud/Contrato;
- (ii) Documentos identificativos: DNI / Tarjeta de residente / NIE;
- (iii) Justificante de domiciliación bancaria;
- (iv) Justificantes de ingresos: nómina, IRPF, etc., según los casos; y
- (v) Títulos de propiedades, si procede: IBI – último recibo hipoteca.

Los contratos superiores a 40.000 euros son intervenidos por fedatario público, así como aquellos que, estando por debajo de este importe, así lo decida el analista de créditos.

Sistemas de sanción / “scoring”

El primer paso del proceso es la cumplimentación de la solicitud, es muy importante que ésta venga cumplimentada en todos sus apartados, dado que la omisión de alguno de ellos, puede afectar a la decisión final. La solicitud de financiación entra en VW FINANCE por medios telemáticos.

Se deben verificar los datos de la solicitud con el DNI o tarjeta de residencia del cliente (con el fin de evitar posibles fraudes). Es obligación de los concesionarios realizar la verificación de la documentación, dado que en VW FINANCE sólo se recibe una fotocopia del mismo.

La Gerencia de Operaciones recibe la solicitud y en el caso de que falten datos imprescindibles para su tramitación, se pone en contacto con el concesionario para que solicite la información necesaria al cliente, realizando, posteriormente, la grabación de la misma.

Existen actualmente cinco modelos de scoring, basados en el conocimiento de VW FINANCE sobre el comportamiento del sector y en la base de datos de VW FINANCE:

- (i) Modelo de financiación vehículo nuevo “ClassicCredit”;
- (ii) Modelo de financiación vehículo seminuevos, “ClassicCredit”;
- (iii) Modelo de financiación vehículo usado, “ClassicCredit”;
- (iv) Modelo de financiación “AutoCredit”; y
- (v) Modelo leasing, no incluido en la operación de titulización.

Se hace constar que, a 31 de mayo de 2011, los modelos de financiación “AutoCredit” y “ClassicCredit” representan, sobre la totalidad de la cartera de la Entidad Cedente (no sobre la Cartera de Corte), un 11,53% y un 86,34%, respectivamente, correspondiendo el restante 2,14% de dicha cartera a contratos de “leasing” y “factoring”, así como a participadas y a líneas de crédito a concesionarios.

Los contratos de préstamo “AutoCredit” y “ClassicCredit” son contratos regulados por la Ley 28/1998 de 13 de Julio de Venta a Plazos de Bienes Muebles y la Orden de 19 de julio de 1999 que aprueba la ordenanza para el Registro de Venta a Plazos de Bienes Muebles. La financiación, instrumentada a

través de los contratos de préstamo “AutoCredit” y “ClassicCredit”, consiste en la concesión al comprador por parte de VW FINANCE de un préstamo para la adquisición del vehículo, quedando el comprador obligado a reembolsar el importe del préstamo en varios plazos, garantizándose el cumplimiento de dicha obligación a través de la cláusula de reserva de dominio, además de otras garantías que se puedan pactar.

Según ha manifestado la Entidad Cedente, una parte de los Derechos de Crédito se deriva de Préstamos formalizados en documento público otorgado ante Notario español, mientras que otros se derivan de Préstamos formalizados en documento privado. El importe a partir del cual está prevista la intervención notarial de los préstamos es de 40.000 euros, sin perjuicio de la posibilidad de formalizar notarialmente préstamos que estén por debajo de dicho importe, cuando así lo decida el correspondiente analista de créditos, de acuerdo con lo señalado en el presente apartado.

VW FINANCE formaliza sus contratos en modelo aprobado a la Asociación Nacional de Establecimientos Financieros (“ASNEF”) por la Dirección General de los Registros y Notariado (Resolución de 30 de noviembre de 1999), inscribible en el Registro de Bienes Muebles. Las principales características de dicho modelo de contrato y que son comunes a los contratos “ClassicCredit” y “AutoCredit” son las siguientes:

- (i) Objeto: el objeto del contrato es la concesión de un préstamo de financiación para la adquisición de vehículos nuevos o usados. La devolución de dicho préstamo se lleva a cabo a través del pago de diversas cuotas.
- (ii) Intereses: se pacta un interés nominal fijo anual que se devenga a diario más un interés de mora del 2% mensual desde el día siguiente al vencimiento de la obligación de pago de la cuota que se trate. El interés moratorio se devenga día a día sin necesidad de requerimiento. Los intereses contractuales no satisfechos en sus respectivos vencimientos se acumulan mensualmente al capital como aumento del mismo y devengan nuevos intereses.
- (iii) Resolución anticipada: si el comprador demora el pago de dos cualesquiera plazos o del último de ellos, VW FINANCE podrá dar por resuelto el préstamo extinguiéndose el aplazamiento y exigiendo el abono de la totalidad de la deuda pendiente, que comprenderá la deuda no satisfecha en sus respectivos vencimientos, con sus intereses contractuales, la deuda anticipadamente vencida y todo ello, con los intereses de demora pactados, comisiones de devolución y demás gastos exigibles según a lo pactado en el contrato.
- (iv) Prohibición de enajenar: el prestatario no podrá enajenar o gravar el vehículo financiado, hasta el completo pago del préstamo, sin autorización expresa del financiador, a quien pertenece el dominio del vehículo financiado hasta dicho completo pago del mismo.
- (v) Reserva de dominio: el dominio del vehículo pertenece a VW FINANCE hasta el completo pago del préstamo.

Para que sean oponibles frente a terceros las reservas de dominio o las prohibiciones de disponer que se inserten en los contratos sujetos a la Ley, será necesaria su inscripción en el Registro. La configuración legal de la reserva de dominio se describe con mayor detalle en el apartado 2.2 del presente Módulo Adicional.

- (vi) Seguros: el comprador deberá suscribir y mantener durante la vigencia del contrato, o de sus prórrogas, un seguro a todo riesgo sobre el vehículo que cubra los daños propios del mismo. El primer beneficiario de la indemnización del seguro es VW FINANCE.
- (vii) Facultad de desistimiento: se pacta la renuncia al derecho de desistimiento, conforme permite la normativa en vigor.

Adicionalmente a lo anterior, y como regulación especial de los préstamos “AutoCredit”, estos incluyen la concesión de una facultad al Deudor, según se describe a continuación, a ser ejercitada a la finalización del contrato, y respecto del último plazo del préstamo, que se configura como una cuota comprensiva de principal e interés de importe significativamente superior a las anteriores (la “**Cuota Balloon**”), la cual, según lo indicado en el apartado 3.3.2 siguiente, no será objeto de cesión al Fondo. En este sentido, las especialidades de los contratos “AutoCredit” son las siguientes:

- (i) Opciones del Deudor: a la finalización del contrato, el Deudor puede optar entre las siguientes alternativas:
 - a. Hacer frente al pago de la Cuota *Balloon*, para lo cual, a su vez, puede: (i) pagar a su fecha de vencimiento la Cuota *Balloon*, o (ii) solicitar a VW FINANCE la financiación del importe de la Cuota *Balloon*.
 - b. Entregar el vehículo a VW FINANCE para el pago de la Cuota *Balloon* (sujeto a determinadas condiciones, relativas al uso y estado del coche y kilometraje). La entrega se realiza en comisión de venta, y VW FINANCE garantiza al Deudor un valor mínimo de venta del vehículo coincidente con el importe de la Cuota *Balloon*. El Deudor renuncia al posible exceso entre el precio de venta y el valor mínimo garantizado.
- (ii) En el propio contrato se prevén las cláusulas acerca de estas opciones finales y la condiciones de devolución del vehículo (así como posibles desperfectos o exceso de kilometraje).
- (iii) Los demás términos y condiciones de este tipo de contratos son los que se establecen en el modelo aprobado a la ASNEF anteriormente referido.

Los contratos de préstamo “ClassicCredit” contienen los mismo términos y condiciones del modelo aprobado a la ASNEF anteriormente referido.

Estos modelos han sido desarrollados y son revisados periódicamente por la Gerencia de Risk Management de VW FINANCE con la colaboración de Central Risk Management (VW FS AG) y de proveedores externos especialistas, ajustando las variables y la ponderación de éstas en función de la evolución del perfil de las carteras, correspondiendo a los órganos de dirección de la compañía la decisión sobre la implantación. El Departamento de Risk Management de VW FINANCE es responsable de la calibración posterior del modelo de *scoring*.

El proceso completo de pase de *scoring* consiste en:

Algoritmo de decisión por puntos: selección del mejor titular. Es un modelo de *scoring* de puntuación, basado en datos sociodemográficos del solicitante y en datos de la operación. Se puntúan todos los intervinientes, titulares y garantes y se selecciona el mejor titular.

Filtros de riesgo: El sistema evalúa los filtros y sanciona como “en estudio” en caso de tenerlos. El analista revisa la solicitud en función de los parámetros dados y sanciona “autorizada” o “denegada”.

Reglas de validación y/o forzaje: el modelo se complementa con una serie de reglas de validación que pueden modificar la sanción anterior o impedir el forzaje de la decisión del modelo de *scoring*.

Decisión final: una vez llevada a cabo las fases anteriores, la sanción final puede ser: a) “Autorizado” b) “Denegado”.

Control y seguimiento del riesgo de crédito

La gerencia de Risk Management de VW FINANCE elabora la información sobre la evolución del riesgo en todas sus fases de todas las unidades de negocio, a través de los sistemas de información existentes, y presenta a los correspondientes comités todos los aspectos que considera oportunos en cuanto a seguimiento del riesgo.

Existen, en función de su periodicidad y contenido diferentes tipos de informes:

- (a) Informes periódicos, en los que se analiza la evolución del riesgo en sus principales aspectos, distinguiendo entre las diferentes carteras y subcarteras, a través de informes estandarizados, entre los que destacan aquellos relativos a la evolución de la mora, impagados, recobros, etc.
- (b) Informes puntuales, los cuales se obtienen ante una señal de alarma sobre la evolución de un segmento o con el fin de mejorar los criterios de riesgo existentes, y cuyo fin es proporcionar una mayor información para la toma de decisiones.
- (c) Informes sobre criterios de riesgo y *scoring*, evolución de la decisión y del comportamiento y estabilidad de los modelos.

Todas las líneas ejecutivas del negocio desde el nivel más alto hasta el más próximo al cliente, están comprometidas y son responsables del seguimiento y de las acciones a adoptar en consecuencia. Las unidades especializadas facilitan la información, los análisis técnicos necesarios y las normas de actuación.

Una de las herramientas principales de seguimiento del riesgo es un sistema de detección temprana que se inicia con la primera cuota devuelta de un contrato y se alimenta de la información estadística generada por la Gerencia de Recobro.

Política de recobro de los préstamos impagados

La gerencia de recobro se estructura en tres canales: gestión telefónica, precontencioso o amistoso y judicial.

La gestión telefónica se lleva a cabo internamente utilizando como herramienta principal un potente sistema de “call center” que funciona de forma continuada de 9:00 a 21:00 horas.

La gestión precontenciosa o amistosa está externalizada en su primera fase a una docena de agencias especializadas en recobro, siendo su segunda fase conducida internamente por gestores distribuidos por toda la geografía española. Ambas son dirigidas y coordinadas por el responsable de precontencioso y su equipo desde las oficinas centrales del Administrador.

El canal judicial lo gestiona su responsable a través de un equipo de letrados internos y de 20 despachos colaboradores supervisados por este equipo.

A continuación se detallan los plazos y acciones llevadas a cabo en cada uno de los canales:

DÍAS NATURALES	ACCIÓN
Día D	Recepción del primer impagado.
Día D +1	- Si el contrato de préstamo no tiene previas cuotas impagadas o si teniéndolas, fueron canceladas hace más de 60 días: Segunda presentación automática del adeudo acompañado de emisión automática de carta de aviso al cliente.

	<p>- En otro caso, paso a la gestión de recobro, primer contacto telefónico y envío automático de carta abono al cliente para que proceda a ingresar el importe, a través de una cuenta titularidad de VW FINANCE en otras entidades bancarias.</p>
<p>Día D+2 a D+60</p>	<p>Gestión telefónica, call center interno, obtención de promesas de pago y seguimiento. Cada vez que se produce un nuevo impago, emisión automática de requerimiento de pago al cliente y carta abono. Si no se obtiene el cobro dentro de 60 días naturales, la cuota pasa al siguiente canal, canal precontencioso o amistoso.</p>
<p>Día D+60 hasta D+150</p>	<p>Canal precontencioso: gestión presencial externalizada (teléfono, cartas y visitas). Se han firmado contratos mercantiles con una docena de agencias especializadas a las que se les requiere gestión presencial:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Si se produce el cobro: aplicación y cancelación del impagado. - Si no, paso a la gestión presencial interna.
<p>Día D+150 hasta D+200</p>	<p>Canal precontencioso: gestión presencial interna. El gestor trata de solucionar el expediente a través de contacto personal, de acuerdos de pago y en caso de incapacidad de recuperación de la deuda, se procura la retirada del vehículo.</p> <p>Si se recupera la deuda el expediente queda regularizado, al quedar saldada la misma.</p> <p>Si no se recupera la deuda y agotados los plazos de gestión se procede a dar por resuelto el préstamo. Si el cliente tiene solvencia, se traspa el expediente a gestión judicial, en caso contrario se propone su consideración como Préstamo Fallido.</p>
<p>D+200 en adelante</p>	<p>Gestión Judicial</p> <p>Gestión Judicial interna.- Resuelto el contrato con 8 cuotas y tras su revisión por el Comité de Préstamos Fallidos, se inicia por los letrados internos un último intento de cobro por teléfono y carta, por plazo máximo de 10 días.</p> <p>Gestión judicial externa.- Se asigna el expediente a uno de los 20 Despachos colaboradores, para reclamar en doble vía: proceso judicial y negociación amistosa. La actuación está constantemente inspirada por el dinamismo en las decisiones y el interés del recobro, incluso en fase judicial.</p> <p>La gestión externa es supervisada y controlada por los letrados internos, con consultas inmediatas y revisiones bimensuales.</p> <p>La terminación de cada expediente sólo puede darse por cobro completo o por consideración como Préstamo Fallido, que se producirá cuando se constate ilocalización e insolvencia, o a los 4 años, en adecuación a la normativa contable, sin perjuicio de continuar gestiones de recobro o recuperación de Préstamo Fallido si procede.</p> <p>Retribución de despachos y procuradores: en las normas de colaboración con despachos de abogados y procuradores se fomenta el cobro de costas de contrario, y en resto de casos, se establece retribución variable en función del recobro rápido, así como descuentos conforme a aranceles de procuradores.</p> <p>Gestión de Préstamos Fallidos.- Los Préstamos Fallidos, tras ser agotadas las</p>

gestiones judiciales, pasan a ser gestionados por agencias especializadas en su recuperación, o, en su caso, se ofrece su cesión en gestión en lotes, con lo que incluso en expedientes con gestiones de recobro agotadas es posible extraer rendimiento económico.

-Comercialización de bienes recuperados.- Los vehículos recuperados se comercializan a través de unidad especializada (Profit Center), para obtener de forma rápida el mejor precio posible que aplicar a la deuda. Se dispone de una herramienta web para la venta a profesionales y particulares.

2.2.8 *Indicación de las manifestaciones y garantías dadas al emisor en relación con los activos*

La Sociedad Gestora reproduce a continuación las manifestaciones y garantías que la Entidad Cedente, como titular de los Derechos de Crédito, efectuará en la Escritura de Constitución y en la Póliza de Cesión.

2.2.8.1 Manifestaciones y garantías generales

La Entidad Cedente declara y garantiza al Fondo y a la Sociedad Gestora, respecto de sí misma, y de los Derechos de Crédito, y por referencia y en relación a la Fecha de Constitución, lo siguiente:

(a) En relación con la Entidad Cedente:

- (i) Que la Entidad Cedente es una entidad de crédito debidamente constituida en España de acuerdo con la legislación vigente y se halla inscrita en el correspondiente Registro Mercantil y en el Registro de Entidades de Crédito del Banco de España.
- (ii) Que ni a la Fecha de Constitución, ni en ningún momento desde la constitución de la Entidad Cedente, esta última ha sido declarada en concurso de acreedores, quiebra o suspensión de pagos, ni en ninguna situación que, dando lugar a responsabilidad, pudiese conducir a la revocación de la autorización como entidad de crédito.
- (iii) Que la Entidad Cedente ha obtenido todas las autorizaciones necesarias, incluidas las correspondientes de sus órganos sociales y, en su caso, de terceras partes a las que pueda afectar la cesión de los Derechos de Crédito al Fondo, para comparecer válidamente en el otorgamiento de la Escritura de Constitución, la Póliza de Cesión y los contratos relacionados con la constitución del Fondo, así como para cumplir los compromisos asumidos.
- (iv) Que la Entidad Cedente dispone de cuentas anuales individuales y auditadas de los tres últimos ejercicios (2008, 2009 y 2010) cerrados el 31 de diciembre. El informe de auditoría de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio 2010 no presenta salvedades. Las cuentas anuales individuales y auditadas correspondientes a los ejercicios 2008, 2009 y 2010 han sido depositadas en la CNMV, y las relativas a los ejercicios 2008 y 2009 han sido depositadas en el Registro Mercantil.
- (v) Que VW FINANCE cumple las disposiciones de la legislación vigente sobre la protección de datos de carácter personal.
- (vi) Que la Entidad Cedente retendrá un interés económico neto significativo no inferior al 5% en la operación, de conformidad con el artículo 122 bis DRC. A partir de la Fecha de Constitución, el citado interés consistirá, de conformidad con el artículo 122 bis párrafo 1 apartado c) de la DRC, en la retención de derechos de crédito titulizables incluidos en la Cartera de Auditoría de forma aleatoria, por importe equivalente a no menos de un 5% del

importe nominal correspondiente a la suma de las cuotas de principal e intereses (excluyendo las Cuotas *Balloon*) pendientes de pago de los préstamos incluidos en la Cartera de Auditoría.

Tras la Fecha de Constitución, la Entidad Cedente o el Administrador prepararán informes de inversor mensuales en los que se hará pública la información relevante en relación con los Derechos de Crédito adquiridos de la Entidad Cedente por el Fondo, así como un resumen de la retención por parte de la Entidad Cedente del interés económico neto significativo, con la finalidad de cumplir con lo dispuesto en el párrafo (7) del artículo 122 bis de la DRC.

(b) En relación con los Préstamos y con los Derechos de Crédito derivados de los mismos y objeto de cesión al Fondo:

- (i) Los Derechos de Crédito tienen su origen en contratos de Préstamo concedidos a personas físicas o jurídicas residentes en España para la adquisición de vehículos, que cumplen con las características y con la política descritas en la sección 2.2.7 del Módulo Adicional, que se incluirá en un documento adjunto a la Escritura de Constitución, y que la referida política se ha seguido fielmente, es la utilizada normalmente por la Entidad Cedente en la concesión de préstamos y es conforme a Derecho.
- (ii) Que la Entidad Cedente ostenta la plena titularidad de los Derechos de Crédito y de sus derechos accesorios, tales como derechos de garantía (garantías personales de terceros y pactos de reserva de dominio) y el beneficio de cualesquiera pólizas de seguro tal y como se establece en la sección 3.3.2 (ii) (d) del presente Módulo Adicional; y tanto los Derechos de Crédito como los referidos derechos accesorios no están sujetos, ni total ni parcialmente, a ningún derecho de cesión, prenda, garantía, reclamación, compensación o carga de cualquier tipo tal que pueda suponer un obstáculo para la cesión de los Derechos de Crédito y de sus mencionados derechos accesorios.
- (iii) Que la información facilitada acerca de los Préstamos en la Escritura de Constitución y en la Póliza de Cesión reflejará correctamente su situación a la fecha a la que tal información se refiere, y que tal información es correcta, completa y no engañosa. Toda información adicional acerca de la naturaleza de la cartera de préstamos de la Entidad Cedente facilitada en el presente Folleto o notificada a la Sociedad Gestora es correcta y no engañosa, según la información acerca de los Préstamos incluida en los archivos informáticos o en la documentación de la Entidad Cedente. Además, toda la información acerca de los Préstamos que pueda tener cualquier efecto sobre la estructura financiera o jurídica del Fondo ha sido notificada a la Sociedad Gestora.
- (iv) Que los Préstamos se han concedido de conformidad con criterios de mercado.
- (v) Que todos los Préstamos han sido y están siendo administrados por la Entidad Cedente desde el momento de su concesión o desde su subrogación a favor de la Entidad Cedente, de acuerdo con los procedimientos normalmente utilizados por ésta en la administración de préstamos.
- (vi) Que todos los Préstamos se denominan en euros, son pagaderos exclusivamente en euros y no incluyen ninguna cláusula que permita el aplazamiento del abono periódico de los intereses o del principal. Asimismo, y a la Fecha de Corte, ninguno de los Préstamos permite un periodo de carencia.
- (vii) Que el tipo de interés aplicable a cada contrato de Préstamo es fijo.
- (viii) Que una parte de los Derechos de Crédito se deriva de Préstamos intervenidos ante Notario español, mientras que otros se derivan de Préstamos formalizados en documento privado.

- (ix) Que todos los contratos y pólizas mediante los que se han formalizado los Préstamos de los que se derivan los Derechos de Crédito están debidamente depositados en el domicilio de la Entidad Cedente a disposición de la Sociedad Gestora. Todos los Derechos de Crédito están claramente identificados, tanto en soporte informático como por sus contratos o pólizas y son objeto de análisis y seguimiento por parte de la Entidad Cedente.
- (x) Que por lo que respecta a aquellos Derechos de Crédito derivados de Préstamos en los que se ha formalizado una póliza de seguro de protección de pago, la Entidad Cedente dispone de la documentación correspondiente a dichas pólizas de seguro.
- (xi) Que todos los Derechos de Crédito han sido y están siendo administrados por la Entidad Cedente desde el momento de su concesión por VW FINANCE, de acuerdo con los procedimientos habitualmente utilizados por ésta en la administración de los préstamos.
- (xii) Que no existen litigios de ningún tipo en relación con los Derechos de Crédito que puedan perjudicar la validez de los mismos o que puedan dar lugar a la aplicación del artículo 1.535 del Código Civil.
- (xiii) Que de acuerdo con los registros de VW FINANCE, los Derechos de Crédito son susceptibles de cesión y los Préstamos no contienen cláusulas que impidan dicha cesión o, en aquellos casos en que no fueran libremente transmisibles sin el consentimiento del deudor, tal consentimiento se habría obtenido.
- (xiv) Que de acuerdo con los registros de VW FINANCE, los Préstamos establecen cuotas mensuales sustancialmente iguales de principal e intereses, cuyas obligaciones de pago se realizan mediante domiciliación bancaria. El sistema de amortización de las cuotas mensuales es el método francés, a excepción de los modelos de préstamos “Autocredit”, los cuales incluyen Cuotas *Balloon*, que, según lo indicado, no son objeto de cesión al Fondo.
- (xv) Que la Entidad Cedente no ha recibido ninguna notificación de amortización anticipada parcial o total de los Derechos de Crédito.

2.2.8.2 Manifestaciones y garantías específicas de los Derechos de Crédito, respecto de la Fecha de Corte (Criterios de Elegibilidad)

La Entidad Cedente declara y garantiza adicionalmente al Fondo y a la Sociedad Gestora, respecto de los Derechos de Crédito, lo que seguidamente se indica. Las siguientes declaraciones y garantías se formulan por referencia y en relación con la Fecha de Corte, salvo que otra cosa se indique expresamente o se desprenda del texto de cada una de ellas.

- (i) Que, tanto a la Fecha de Corte como a la Fecha de Constitución y de acuerdo con los registros de VW FINANCE, los correspondientes Préstamos constituyen contratos legalmente válidos, vinculantes y exigibles.
- (ii) Que de acuerdo con los registros de VW FINANCE, ningún Derecho de Crédito se encuentra vencido y no pagado.
- (iii) Que el estado y ejecutabilidad de los Derechos de Crédito no se ven afectados por reclamaciones de garantía ni cualesquiera otros derechos del Deudor.
- (iv) Que ninguno de los Deudores es titular de ningún derecho de crédito frente a la Entidad Cedente, por el que tenga derecho a ejercitar la compensación, de tal forma que pudieran verse afectados negativamente los derechos atribuidos por los Derechos de Crédito, encontrándose los Derechos de Crédito libres de cualquier reclamación de compensación por parte de Deudores frente a la Entidad Cedente, tanto de carácter preventivo como de otra

clase, durante la vigencia del Préstamo y hasta la Fecha de Corte, así como libres de derechos de terceros.

- (v) Que ninguno de los Deudores es una Afiliada de Volkswagen AG.
- (vi) Que ninguno de los Deudores es empleado de la Entidad Cedente o de una Filial de la Entidad Cedente.
- (vii) Que, de acuerdo con los registros de VW FINANCE, ninguno de los Préstamos ha sido resuelto ni está pendiente de resolución.
- (viii) Que los Préstamos relacionados se rigen por la legislación española y no han sido concedidos con anterioridad al 1 de enero de 2005.
- (ix) Que los Préstamos relacionados se han celebrado exclusivamente con Deudores que, en el caso de ser personas jurídicas, tienen su domicilio social en España o, en el caso de ser personas físicas, tienen su residencia en España.
- (x) Que en la Fecha de Corte por lo menos dos (2) cuotas mensuales han sido abonadas respecto de cada uno de los Derechos de Crédito y que los Derechos de Crédito prevén el pago de hasta noventa y seis (96) cuotas mensuales desde la formalización del Préstamo.
- (xi) Que cada uno de los Derechos de Crédito tiene pendiente de vencer al menos tres (3) cuotas mensuales y no más de noventa y cuatro (94) cuotas mensuales desde la Fecha de Corte.
- (xii) Que ninguno de los Préstamos se celebró para la financiación de más de un vehículo.
- (xiii) Que el importe agregado del Saldo con Descuento de los Derechos de Crédito cedidos derivados de Préstamos con un mismo Deudor no excederá el importe de CIENTO OCHENTA MIL EUROS (180.000 euros) por Deudor.
- (xiv) Que, tanto por lo que respecta a la Fecha de Corte como a la Fecha de Constitución, los Préstamos sujetos a las disposiciones de la Ley española en materia de financiación al consumo cumplen sustancialmente con todos los requisitos de tales disposiciones, e incluyen mediante pacto la exclusión del derecho de desistimiento del adquirente del vehículo, a efectos de lo previsto por el artículo 9.4 de la Ley 28/1998, de 13 de julio, de Venta a Plazos de Bienes Muebles.
- (xv) Que, de acuerdo con los registros de VW FINANCE, no se ha iniciado ningún procedimiento concursal contra ninguno de los Deudores durante el plazo de vigencia de los Préstamos hasta la Fecha de Corte.
- (xvi) Que, tanto por lo que respecta a la Fecha de Corte como a la Fecha de Constitución, los Préstamos de los cuales se derivan los Derechos de Crédito prevén la reserva de dominio de los vehículos financiados, y que VW FINANCE tiene derecho a exigir la inscripción de la reserva de dominio en el Registro de Bienes Muebles.

2.2.9 Sustitución de los activos titulizados

En el caso excepcional de que, con posterioridad a la Fecha de Constitución y no obstante las manifestaciones y garantías efectuadas por la Entidad Cedente de acuerdo con lo indicado en el apartado 2.2.8 anterior, y la diligencia ejercida por éste en asegurar su veracidad, se descubriera que durante la vida del Fondo alguno de los Derechos de Crédito no estuviera conforme en la fecha a la que se refieren las manifestaciones y garantías con el contenido de las manifestaciones y garantías en cuestión a dicha fecha, la Entidad Cedente se compromete a lo siguiente:

- (a) Sustituir el Derecho de Crédito en cuestión por otro de características financieras similares respecto del importe, el plazo residual, el tipo de interés y las características del Deudor, que sea aceptado por la Sociedad Gestora y comunicado a las Agencias de Calificación, siempre y cuando no afecte las calificaciones de los Bonos otorgados por tales agencias.

La Entidad Cedente, en su capacidad de Administrador, deberá pagar al Fondo en el momento de la sustitución del Derecho de Crédito los importes devengados y pendientes de pago hasta la fecha de la sustitución del Derecho de Crédito que corresponda sustituir.

En todo caso, al sustituir un Derecho de Crédito, la Entidad Cedente deberá acreditar que el Derecho de Crédito de sustitución se ajusta a las manifestaciones y garantías expuestas en el apartado 2.2.8 del presente Módulo Adicional. La Sociedad Gestora comprobará la idoneidad de las condiciones del Derecho de Crédito de sustitución.

Tan pronto como tenga conocimiento la Entidad Cedente de que uno de los Derechos de Crédito agrupados en el Fondo no cumple con alguna de dichas manifestaciones y garantías, deberá ponerlo en conocimiento de la Sociedad Gestora y en el plazo de los cinco (5) Días Hábiles siguientes indicará los Derechos de Crédito con los que propone sustituir a los Derechos de Crédito afectados.

La Entidad Cedente se compromete a protocolizar mediante póliza la sustitución de los Derechos de Crédito en la forma y dentro de los plazos que establezca la Sociedad Gestora y facilitar cualquier información relacionada que estime necesaria la Sociedad Gestora. La sustitución se comunicará a las Agencias de Calificación y una copia de tal póliza se enviará a la CNMV.

- (b) Subsidiariamente a la obligación asumida en el punto (a) anterior, y para aquellos supuestos en los que la sustitución estipulada en dicho punto no fuera posible porque los Derechos de Créditos disponibles resultaran no ser homogéneos con la cartera titulizada respecto de (i) el importe, (ii) el plazo residual, (iii) el tipo de interés, (iv) las características del Deudor o (v) la garantía, la Entidad Cedente se compromete a proceder a la amortización anticipada del Derecho de Crédito en cuestión mediante la devolución del Saldo con Descuento, así como de cualquier otro importe pagadero al Fondo respecto del Derecho de Crédito en cuestión, mediante su ingreso en el Fondo. Los importes percibidos de los Derechos de Crédito afectados por el supuesto anteriormente mencionado serán incorporados a las Recursos Disponibles y se aplicarán en la próxima Fecha de Pago con sujeción al Orden de Prelación de Pagos o al Orden de Prelación de Pagos de Liquidación, según corresponda.

En particular, en caso de que la Entidad Cedente modifique los términos y condiciones de los Derechos de Crédito durante su vigencia sin sujeción a los límites establecidos en la legislación especial aplicable y a los términos acordados entre el Fondo y la Entidad Cedente en la Escritura de Constitución del Fondo, en la Póliza de Cesión de los Derechos de Crédito y en el apartado 3.7.2.1 del presente Módulo Adicional y por tanto, la Entidad Cedente se consideraría en incumplimiento unilateral de sus obligaciones y el Fondo no se considerará responsable. En caso de tal incumplimiento, el Fondo actuando a través de la Sociedad Gestora tendrá derecho a (i) exigir la correspondiente indemnización por daños y perjuicios e (ii) instar la sustitución o reembolso de los Derechos de Crédito afectados, de conformidad con lo dispuesto en las letras (a) y (b) anteriores. Lo anterior no implica que la Entidad Cedente garantice el éxito de la operación sino la necesaria compensación por los efectos causados por el incumplimiento de sus obligaciones, de conformidad con el artículo 1.124 del Código Civil. La Sociedad Gestora notificará inmediatamente a la CNMV cuando se sustituyan Derechos de Crédito como resultado del incumplimiento por parte de la Entidad Cedente. Correrán a cargo de la Entidad Cedente los gastos que se originen de las actuaciones para remediar el incumplimiento del mismo, no pudiendo la Entidad Cedente repercutir al Fondo dichos gastos.

2.2.10 Pólizas de seguros relevantes relacionados con los activos titulizados

Los contratos de Préstamo de los que se derivan los Derechos de Crédito que serán objeto de cesión al Fondo facultan al Deudor a suscribir servicios suplementarios opcionales relativos a pólizas de seguro en relación con los vehículos (pólizas de seguro de protección de pago, pólizas de seguro de pérdida total, pólizas de seguro de automóvil, pólizas de carnet de conducir y pólizas de extensión de seguro por daños), cuyos derechos son asimismo cedidos al Fondo, de acuerdo con lo señalado en el apartado 3.3.2 del presente Módulo Adicional. En la tabla número 23 incluida en el apartado 2.2.2 del Módulo Adicional se detallan los contratos incluidos en la Cartera de Corte que cuentan con las referidas pólizas de seguro. Los términos y condiciones de las pólizas de seguro mencionadas son los siguientes:

- (i) Póliza de seguro de protección de pago:
 - a) El pago protegido libera al cliente de sus obligaciones de pago en caso de:
 - Fallecimiento e incapacidad permanente (protección básica); y
 - Fallecimiento, incapacidad temporal o permanente y desempleo (protección total).
 - b) La Entidad Cedente actúa exclusivamente como auxiliar del mediador de seguros. La suscripción de la póliza de seguros se lleva a cabo entre el Deudor y la entidad aseguradora.
 - c) La prima de seguro se paga por adelantado por el Deudor a VW FINANCE. Por su parte, VW FINANCE remite dicho pago a la compañía aseguradora.
 - d) No obstante, la prima del seguro puede ser financiada por la Entidad Cedente al Deudor, conjuntamente con el vehículo, con lo que la prima del seguro puede incrementar el importe del Préstamo. En este supuesto, la cuota del Préstamo incluye tanto el pago de la prima de seguro como del principal, siendo por tanto una cuota conjunta, sin que exista la posibilidad de efectuar pagos parciales de cuotas.
 - e) Pago en caso de uso:
 - Cobertura por fallecimiento e incapacidad: la entidad aseguradora procede a liquidar el importe pendiente de pago del Préstamo y paga directamente a la Entidad Cedente, produciéndose la amortización anticipada de la totalidad del Préstamo. El pago se transfiere al Fondo como Cobros.
 - Cobertura por desempleo: la entidad aseguradora paga directamente a la Entidad Cedente (máximo 6 cuotas por desempleo). Estos importes se transfieren al Fondo como Cobros.
- (ii) Póliza de seguro de pérdida total:
 - a) Esta póliza cubre la pérdida total del vehículo en caso de accidente, robo o incendio.
 - b) La Entidad Cedente actúa exclusivamente como auxiliar del mediador de seguros. La suscripción de la póliza de seguros se lleva a cabo entre el cliente y entidad aseguradora.
 - c) La prima de seguro se paga por adelantado por el Deudor a VW FINANCE. Por su parte, VW FINANCE remite dicho pago a la compañía aseguradora.

- d) No obstante, la prima del seguro puede ser financiada por la Entidad Cedente al Deudor, conjuntamente con el vehículo, con lo que la prima del seguro puede incrementar el importe del Préstamo. En este supuesto, la cuota del Préstamo incluye tanto el pago de la prima de seguro como del principal, siendo por tanto una cuota conjunta, sin que exista la posibilidad de efectuar pagos parciales de cuotas.
 - e) Pago en caso de uso: la entidad aseguradora procede a liquidar el importe pendiente del Préstamo y realiza el pago directamente a la Entidad Cedente, produciéndose la amortización anticipada de la totalidad del Préstamo. El pago se transfiere al Fondo como Cobro.
- (iii) Póliza de seguro de accidente de automóvil (suplido):
- a) El seguro de automóvil contempla las siguientes modalidades:
 - Responsabilidad frente a terceros (cobertura básica);
 - Responsabilidad frente a terceros y daños al propio vehículo que excedan el importe de la franquicia (todo riesgo con franquicia);
 - Responsabilidad frente a terceros y daños al propio vehículo (todo riesgo sin franquicia).
 - b) La Entidad Cedente actúa exclusivamente como auxiliar del mediador de seguros. La suscripción de la póliza de seguros se lleva a cabo entre el Deudor y la entidad aseguradora.
 - c) En este caso, se cede al Fondo únicamente la cuota del Préstamo, sin incluir el importe correspondiente al reembolso del prorrateo de la prima del seguro.

A los efectos de la titulación, las pólizas de seguro de accidentes no se incluyen en la cuota del préstamo. Únicamente la cuota del préstamo es vendida y transferida al Fondo. La prima de seguro no afecta a la titulación.
 - d) La Entidad Cedente abona por cuenta del Deudor y por adelantado la prima anual a la entidad aseguradora. Posteriormente, el Deudor procede a reembolsarla a la Entidad Cedente, vía incremento de las cuotas mensuales del Préstamo del vehículo, correspondientes a la anualidad en cuestión aplicando el correspondiente prorrateo. En caso de pago parcial, el importe abonado por el Deudor se aplicará a cubrir, en primer lugar, las cuotas mensuales del Préstamo del vehículo, y, con posterioridad, el importe correspondiente al reembolso del prorrateo de la prima del seguro, conforme a los criterios habituales de imputación de pagos.
 - e) Pago en caso de uso:
 - La modalidad de responsabilidad frente a terceros no es relevante.
 - En caso de daños al propio vehículo, el seguro realiza el pago correspondiente directamente al Deudor si esta cobertura ha sido contratada.
 - En caso de pérdida total del propio vehículo, si esta cobertura ha sido contratada, el seguro realiza el pago directamente a la Entidad Cedente, produciéndose la amortización anticipada de la totalidad del Préstamo. En este caso, el pago se transfiere al Fondo como Cobro.

- (iv) Póliza de seguro de retirada carnet de conducir:
- a) Esta póliza cubre las obligaciones de pago en caso de privación temporal del carnet de conducir.
 - b) La privación del carnet de conducir ha de ser decidida por resolución administrativa o decisión judicial firme.
 - c) VW FINANCE actúa exclusivamente como agente de seguros; la póliza de seguro es firmada entre el Deudor y Caser Seguros.
 - d) La prima de seguro se paga por adelantado por el Deudor a VW FINANCE. Por su parte, VW FINANCE remite dicho pago a la compañía aseguradora.
 - e) No obstante, la prima del seguro puede ser financiada por VW FINANCE al Deudor conjuntamente con el automóvil, por lo que, en tal caso, la prima de seguro incrementaría el importe del Préstamo. En este supuesto, la cuota del Préstamo incluye tanto el pago de la prima de seguro como del principal, siendo por tanto una cuota conjunta, sin que exista la posibilidad de efectuar pagos parciales de cuotas.
 - f) La duración máxima de este seguro es de 12 meses, siendo asimismo la cobertura máxima de este seguro de 12 meses.
 - g) En caso de uso, (i) Caser paga directamente a VW FINANCE, y (ii) Caser paga al Deudor el coste del curso para recuperar el carnet de conducir.

(v) Póliza de extensión de seguro por daños:

- a) Esta póliza constituye una extensión de la garantía legal por un período adicional de hasta tres años.
- b) La Entidad Cedente actúa exclusivamente como auxiliar del mediador de seguros. La suscripción de la póliza de seguros se lleva a cabo entre el Deudor y la entidad aseguradora (Real Garant o Caser).
- c) La prima de seguro se paga por adelantado por el Deudor a VW FINANCE. Por su parte, VW FINANCE remite dicho pago a la compañía aseguradora.
- d) No obstante, la suscripción de esta póliza de seguro puede ser financiada por VW FINANCE conjuntamente con el automóvil, por lo que, en tal caso, la prima de seguro incrementaría el importe del Préstamo. En este supuesto, la cuota del Préstamo incluye tanto el pago de la prima de seguro como del principal, siendo por tanto una cuota conjunta, sin que exista la posibilidad de efectuar pagos parciales de cuotas.
- e) Pago en caso de uso: el seguro cubre los gastos de reparación incurridos por el Deudor.

2.2.11 Información relativa a los Deudores en caso de que los activos titulizados representen obligaciones de cinco o menos Deudores que son personas jurídicas o si un Deudor representa el 20% o más de los activos o si un Deudor posee una porción sustancial de los activos

No aplicable.

2.2.12 *Detalle de la relación, si es importante para la emisión, entre el Emisor, el garante y el deudor*

No aplicable.

2.2.13 *Si los activos comprenden valores de renta fija, descripción de las condiciones principales*

No aplicable.

2.2.14 *Si los activos comprenden valores de renta variable, descripción de las condiciones principales*

No aplicable.

2.2.15 *Si los activos comprenden valores de renta variable que no cotizan en un mercado regulado o equivalente y representan más del diez (10) por ciento de los activos titulizados, descripción de las condiciones principales*

No aplicable.

2.2.16 *Informes de valoración de la propiedad y flujo de tesorería/ingresos en caso de que una parte importante de los activos esté asegurada por bienes inmuebles*

No aplicable.

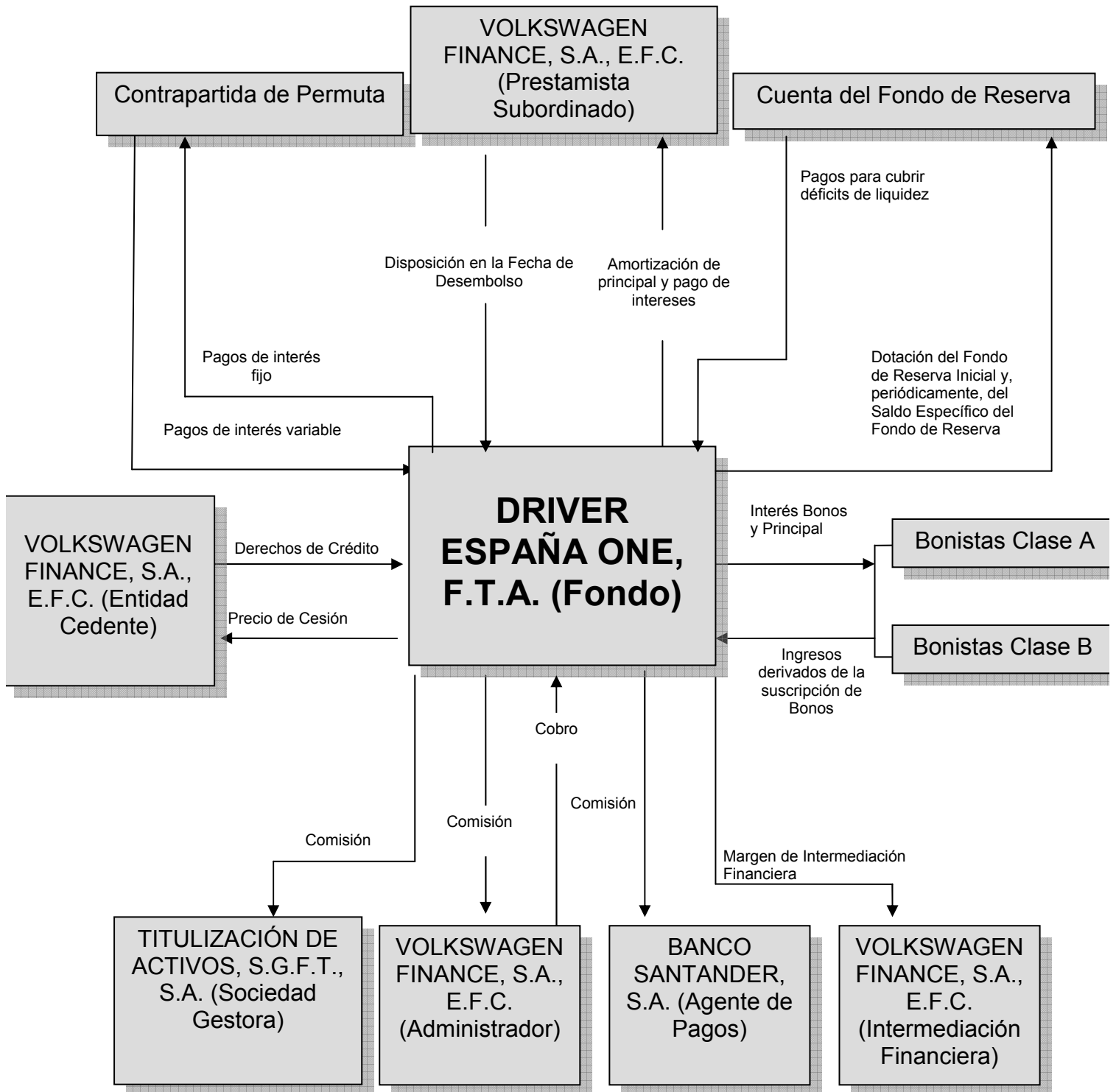
2.3. Activos gestionados activamente que respaldan la Emisión de Bonos

No aplicable.

2.4. Declaración en el caso de que el Emisor se proponga emitir nuevos valores respaldados por los mismos activos y descripción de cómo se informará a los tenedores de esa clase

No aplicable.

3. ESTRUCTURA DE LA OPERACIÓN



3.1. Descripción de la estructura de la operación

A través de la presente operación de titulización, VW FINANCE cederá y venderá al Fondo los Derechos de Crédito derivados de los Préstamos concedidos para la adquisición de automóviles por personas físicas o jurídicas en la Fecha de Constitución. La cesión de los Derechos de Crédito se formalizará a través de la correspondiente Póliza de Cesión de los Derechos de Crédito, que será otorgada por la Sociedad Gestora, en nombre y por cuenta del Fondo, y por VW FINANCE, en unidad de acto con el otorgamiento de la Escritura de Constitución. De este modo, a través de la Escritura de Constitución y de la referida Póliza de Cesión tendrá lugar:

- a) La venta y cesión de los Derechos de Crédito por la Entidad Cedente al Fondo.
- b) La emisión de 6.289 Bonos, divididos en dos (2) Clases de Bonos (Clases A y B).

Adicionalmente, con el fin de consolidar la estructura financiera del Fondo y procurar la mayor cobertura posible de los riesgos inherentes a la Emisión de Bonos, la Sociedad Gestora, en representación del Fondo procederá a formalizar determinados contratos financieros, pudiendo, al objeto de dar cumplimiento a la operativa del Fondo en los términos previstos en la normativa vigente en cada momento, prorrogar o modificar tales contratos, sustituir a cada uno de los prestadores de los servicios al Fondo en virtud de los mismos e incluso, en caso de ser necesario, celebrar contratos adicionales, previa notificación a la CNMV, y en su caso, obteniendo la correspondiente autorización de las Agencias de Calificación, siempre que no se perjudique con ello los derechos de los Bonistas y, en particular, siempre que ello no suponga una rebaja en la calificación crediticia de los Bonos.

Estado de cuentas inicial del Fondo

Se estima que el estado de cuentas del Fondo en la Fecha de Desembolso de los Bonos será el siguiente:

ACTIVO	EUROS	PASIVO	EUROS
Derechos de Crédito	687.401.087,96	Bonos de la Clase A	570.500.000,00
Cuenta de Tesorería	1.663.692,70	Bonos de la Clase B	58.400.000,00
Cuenta del Fondo de Reserva	13.750.000,00	Préstamo Subordinado	31.000.000,00
		Sobrecolateralización	27.501.087,96
		Fondo de Reserva	13.750.000,00
		Gastos Iniciales (*)	1.663.692,70
TOTAL ACTIVO	702.814.780,66	TOTAL PASIVO	702.814.780,66

(*) Según lo indicado, los Gastos Iniciales serán satisfechos por el Fondo. En todo caso, un importe igual al satisfecho en concepto de Gastos Iniciales por el Fondo se descontará a efectos de determinar el Precio de Cesión, de acuerdo con lo indicado en el apartado 3.3.3 del Módulo Adicional.

3.2. Descripción de las entidades que participan en la emisión y de las funciones que deben ejercer

La descripción de las entidades que participan en la Emisión de Bonos se recoge en el apartado 5.1 y 5.2 del Documento de Registro.

La Sociedad Gestora, en nombre y por cuenta del Fondo, procederá a formalizar la Escritura de Constitución, la Póliza de Cesión de los Derechos de Crédito y a suscribir los contratos que se resumen en el presente Módulo Adicional.

La Sociedad Gestora declara que el resumen de las descripciones de los contratos que suscribirá la Sociedad Gestora, en representación del Fondo, en la Fecha de Constitución contenidas en los apartados correspondientes del presente Folleto, recogen la información más importante y sustancial sobre cada uno de los contratos y reflejan fielmente el contenido de los mismos, sin haberse omitido información alguna que pudiera afectar a su contenido.

3.3. Descripción del método y de la fecha de venta, transferencia, novación o asignación de los activos o de cualquier derecho y/u obligación de los activos al emisor

3.3.1 Cesión de los Derechos de Crédito

La Entidad Cedente, en el acto de constitución del Fondo, venderá y cederá al mismo los Derechos de Crédito mediante la Póliza de Cesión, formalizado mediante póliza intervenida por Notario, en unidad de acto con el otorgamiento de la Escritura de Constitución. La cesión tendrá lugar en la Fecha de Constitución con efectos a partir de la Fecha de Corte, correspondiendo por tanto al Fondo todos los Derechos de Crédito devengados a partir del día siguiente (inclusive) a la Fecha de Corte.

3.3.2 Términos de la cesión de los Derechos de Crédito

- (i) La cesión de los Derechos de Crédito será plena e incondicional y por la totalidad del plazo remanente hasta el vencimiento de cada Derecho de Crédito.
- (ii) La transmisión de los Derechos de Crédito incluirá los siguientes componentes, derivados de los Préstamos, con efectos a partir de la Fecha de Corte (excluida):
 - (a) cuotas nominales (principal e intereses); a efectos aclaratorios, la cesión no incluye las Cuotas *Balloon*, según lo indicado en el punto (iv) siguiente;
 - (b) intereses de demora;
 - (c) comisiones por amortización anticipada (total o parcial);
 - (d) derechos e indemnizaciones que correspondan a la Entidad Cedente en virtud de las pólizas de seguros suscritas en relación con los vehículos (y que se refieren a las pólizas de seguro de protección de pago, a las pólizas de seguro de pérdida total, a las pólizas de seguro de automóvil, a las pólizas de carnet de conducir y a las pólizas de extensión de seguro por daños), tal y como se establece en el apartado 2.2.10 del Módulo Adicional.
- (iii) La transmisión de los Derechos de Crédito no incluirá comisiones por cuotas impagadas, comisiones por modificación contractual ni primas de pólizas de seguro de automóvil distintas de las mencionadas anteriormente.
- (iv) Igualmente, la transmisión de los Derechos de Crédito no incluirá las Cuotas *Balloon*, incluidas en la modalidad de préstamos “AutoCredit”, y que se describen en el apartado 2.2.7

anterior. Las Cuotas *Balloon*, cuyo importe es equivalente al valor residual del vehículo a la fecha de finalización del contrato de Préstamo correspondiente, permiten optar al comprador del vehículo, en dicho momento, entre las alternativas siguientes: (a) hacer frente al pago del Préstamo, bien pagando directamente la Cuota *Balloon*, o bien solicitando a la Entidad Cedente la financiación del importe correspondiente a dicha última cuota, o (b) entregar el vehículo a la Entidad Cedente, en pago del último plazo del contrato. La finalidad principal de las Cuotas *Balloon* es la fidelización de los clientes de VW FINANCE.

Se hace constar que en caso de que tenga lugar un supuesto de resolución de préstamo en relación con un Préstamo en el que existan Cuotas *Balloon*, el importe que resulte de cualesquiera recobros parciales será distribuido, entre el Fondo y la Entidad Cedente, a prorrata de los importes adeudados a cada uno de ellos, derivados de los Derechos de Crédito y de la Cuota *Balloon*, respectivamente.

- (v) La cesión de los Derechos de Crédito al Fondo implicará asimismo la cesión de los derechos inherentes a los mismos, tales como las garantías otorgadas en relación con los Préstamos, bien sean de carácter real o personal e incluyendo, a título enunciativo y no limitativo, afianzamientos por terceros de las obligaciones del Deudor así como pactos de reserva de dominio.
- (vi) De conformidad con el artículo 348 del Código de Comercio, la Entidad Cedente únicamente responderá de la existencia y legitimidad de los Derechos de Crédito en el momento de su cesión al Fondo y en los términos y condiciones recogidos en este Folleto, así como de la personalidad con la que efectúa la cesión de los Derechos de Crédito al Fondo.
- (vii) La Entidad Cedente no correrá con el riesgo de impago de los Derechos de Crédito y, por tanto, no asumirá responsabilidad alguna por el impago de los Deudores, ya sea de principal, de los intereses o de cualquier otra cantidad que los mismos pudieran adeudar en virtud de los Préstamos, ni asumirá responsabilidad por la eficacia de las garantías personales accesorias a los mismos ni por el carácter accesorio ni efectos, en su caso, de procedimientos cambiarios por reclamación de deuda. Tampoco asumirá, en cualquier otra forma, responsabilidad de garantizar directa o indirectamente el buen fin de la operación, ni otorgará garantías o avales, ni incurrirá en pactos de sustitución o de recompra de los Derechos de Crédito, excepción hecha de lo previsto en el apartado 2.2.9 del presente Módulo Adicional.
- (viii) Los Derechos de Crédito serán cedidos en la Fecha de Constitución, e incluirán la totalidad de los intereses de cada Derecho de Crédito que sea objeto de cesión, así como la totalidad de los derechos derivados de las reservas de dominio y de las pólizas de seguro anteriormente referidas en la sección 3.3.2 (ii) (d) del presente Módulo Adicional.
- (ix) Los derechos del Fondo resultantes de los Derechos de Crédito están vinculados a los pagos realizados por los Deudores, y por tanto quedan directamente afectados por la evolución, retrasos, anticipos o cualquier otra incidencia de los Préstamos.
- (x) VW FINANCE, en su condición de Entidad Cedente de los Derechos de Crédito, tendrá derecho a percibir del Deudor las comisiones (excepto las comisiones por amortización anticipada, que se cederán al Fondo) y cualquier otro derecho que no sea susceptible de integrar la deuda reclamada al Deudor en caso de impago de los Préstamos.
- (xi) Los rendimientos de los Derechos de Crédito obtenidos por el Fondo no están sujetos a retención en base a lo dispuesto en el artículo 59.k) del Real Decreto 1777/2004, de 30 de julio. En el supuesto de que en el futuro se estableciera cualquier impuesto, directo o indirecto, tasa o retención adicional sobre dichos rendimientos, los mismos correrían por exclusiva cuenta del Fondo sin que la Entidad Cedente deba efectuar entrega de cantidades adicionales al Fondo por tales conceptos.

3.3.3 *Precio de venta o cesión de los Préstamos*

El precio de la venta y cesión de los Derechos de Crédito será una cantidad igual al Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito a la Fecha de Corte, menos (i) la cantidad de TRECE MILLONES SETECIENTOS CINCUENTA MIL EUROS (13.750.000 euros) en que se cifra el Fondo de Reserva Inicial, (ii) una cantidad igual a la destinada a fines de sobrecolateralización que será el importe del Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito que exceda la suma del importe nominal de los Bonos y el importe nominal del Préstamo Subordinado, y (iii) la cantidad de 1.663.692,70 euros que se establece para el pago de Gastos Iniciales en relación con la Emisión de Bonos (el “**Precio de Cesión**”).

Según lo anteriormente indicado, el Tipo de Descuento representa un porcentaje del 4,4923% anual, que ha sido determinado por la Entidad Cedente, y que es equivalente a la suma de (i) la Comisión de Administración a un tipo del 1% anual, más (ii) un porcentaje del 0,05% en concepto de cualesquiera gastos y honorarios de carácter administrativo y más (iii) la media ponderada de los tipos fijos estimados de los Contratos de Permuta a ser abonados por el Fondo a la Contrapartida de Permuta y un tipo estimado (superior al tipo fijo bajo los Contratos de Permuta) necesario para permutar los pagos de interés variable del Préstamo Subordinado a ser abonados por el Fondo al Prestamista Subordinado, y calculado bajo la hipótesis del tipo estimado necesario, en el supuesto de que se dispusiera de un contrato de permuta para tal fin, a efectos de permutar los pagos de interés variable del Préstamo Subordinado a ser abonados por el Fondo al Prestamista Subordinado. Se hace constar expresamente que este tipo estimado constituye un dato exclusivamente teórico, empleado únicamente para la determinación del Tipo de Descuento, ya que se considera que dicha hipótesis constituye una de las mejores aproximaciones al coste del Préstamo Subordinado a lo largo de la vida de éste. Asimismo, se hace constar expresamente que no existe un contrato de permuta en relación con el Préstamo Subordinado, soportando el Prestamista Subordinado el riesgo de fluctuación del tipo de interés a EURIBOR a 1 mes.

El Préstamo Subordinado, junto con los ingresos derivados de la suscripción de los Bonos de la Clase A y de los Bonos de la Clase B se empleará para (a) pagar el Precio de Cesión, (b) pagar los Gastos Iniciales y (c) dotar el Fondo de Reserva Inicial.

El Precio de Cesión será satisfecho por el Fondo a la Entidad Cedente en la Fecha de Desembolso de los Bonos, con fecha valor de ese mismo día, una vez quede efectuado el desembolso por la suscripción de la Emisión de Bonos, y se haya efectuado la disposición del Préstamo Subordinado, mediante ingreso en la Cuenta de Tesorería abierta a nombre del Fondo. En ningún caso percibirá VW FINANCE intereses por el periodo transcurrido desde la Fecha de Corte hasta la Fecha de Desembolso, en la que tiene lugar el pago del Precio de Cesión.

En caso de resolución de la constitución del Fondo y, consecuentemente, de la cesión de los Derechos de Crédito, conforme a lo previsto en el apartado 4.4.3.(v) del Documento de Registro, (i) quedará sin efecto la obligación del Fondo de pago del Precio de Cesión y (ii) la Sociedad Gestora vendrá obligada a restituir a VW FINANCE en cualesquiera derechos que se hubieran devengado a favor del Fondo por la cesión de los Derechos de Crédito.

3.3.4 *Compensación*

En el supuesto de que, no obstante la declaración recogida en el apartado 2.2.8.2.(iv), cualquiera de los Deudores llegara a oponer la compensación por desconocer la cesión de los Derechos de Crédito al Fondo, la Entidad Cedente lo pondrá en conocimiento de la Sociedad Gestora y deberá abonar al Fondo el importe que, en su caso, hubiera sido compensado con el Deudor más los intereses devengados que le hubieran correspondido al Fondo hasta el día en que se produzca el ingreso, calculados de acuerdo con las condiciones aplicables al Préstamo correspondiente.

3.4. Explicación del flujo de fondos

3.4.1 *Cómo los flujos de los activos servirán para cumplir con las obligaciones del emisor para con los tenedores de los valores*

VW FINANCE, en su calidad de Administrador, integrará los fondos percibidos por los Cobros de los Derechos de Crédito con sus propios fondos durante cada Periodo Mensual, y no estará por tanto obligado a mantener una separación de fondos; no obstante, deberá traspasar al Fondo y depositar en la Cuenta de Tesorería los Cobros percibidos, en dos ocasiones en relación con cada Periodo Mensual a lo largo de toda la vida del Fondo, y con arreglo a lo que seguidamente se indica:

- Los Cobros que hayan tenido lugar durante los primeros quince (15) días naturales de cada Periodo Mensual (los “**Cobros Mensuales correspondientes a la Parte 1**”) serán objeto de determinación por VW FINANCE, en su calidad de Administrador, el segundo (2º) Día Hábil posterior al decimoquinto (15º) día natural del Periodo Mensual en cuestión, procediendo ese mismo día a transferir al Fondo y depositar el importe correspondiente en la Cuenta de Tesorería.
- Los Cobros que hayan tenido lugar entre el decimosexto (16º) y el último día natural (ambos inclusive) de cada Periodo Mensual (los “**Cobros Mensuales correspondientes a la Parte 2**”) serán objeto de determinación por VW FINANCE, en su calidad de Administrador, el segundo (2º) Día Hábil del Período Mensual siguiente, procediendo ese mismo día a transferir al Fondo y depositar el importe correspondiente en la Cuenta de Tesorería.

Con la finalidad de cubrir el riesgo temporal de que los Cobros percibidos por el Administrador y pendientes de ser transferidos al Fondo no queden separados de los fondos del Administrador, para el supuesto de que tuviera lugar un Evento de Insolvencia del Administrador, la estructura del Fondo incluye una Cuenta de Reserva de *Commingling*, cuyo funcionamiento es el siguiente:

- (a) VW FINANCE, en su calidad de Administrador, determinará los Cobros previstos para el periodo comprendido entre el primer (1º) día natural y el decimonoveno (19º) día natural de cada Periodo Mensual (el “**Colateral Mensual correspondiente a la Parte 1**”), y transferirá, el segundo (2º) Día Hábil de cada Período Mensual, a la Cuenta de Reserva de *Commingling* abierta en el Banco de las Cuentas, el Colateral Mensual correspondiente a la Parte 1 en concepto de importe de garantía de los Cobros Mensuales correspondientes a la Parte 1, manteniendo dicho importe de garantía en la cuenta anteriormente mencionada, hasta que se hayan transferido al Fondo, y depositado en la Cuenta de Tesorería, los Cobros Mensuales correspondientes a la Parte 1.
- (b) VW FINANCE, en su calidad de Administrador, asimismo, determinará los Cobros previstos para el periodo comprendido entre el decimosexto (16º) día natural de cada Periodo Mensual en curso y el cuarto (4º) día natural del siguiente Periodo Mensual (el “**Colateral Mensual correspondiente a la Parte 2**”), y transferirá, el segundo (2º) Día Hábil posterior al decimoquinto (15º) día natural de cada Período Mensual, a la Cuenta de Reserva de *Commingling* abierta en el Banco de las Cuentas, el Colateral Mensual correspondiente a la Parte 2 en concepto de importe de garantía de los Cobros Mensuales correspondientes a la Parte 2, manteniendo dicho importe de garantía en la cuenta anteriormente mencionada, hasta que se hayan transferido al Fondo, y depositado en la Cuenta de Tesorería, los Cobros Mensuales correspondientes a la Parte 2.

Tras el pago de los Cobros Mensuales correspondientes a la Parte 1 y de los Cobros Mensuales correspondientes a la Parte 2, de conformidad con lo previsto anteriormente, el Colateral Mensual correspondiente a la Parte 1 y el Colateral Mensual correspondiente a la Parte 2, respectivamente,

serán reembolsados a VW FINANCE sin sujeción al Orden de Prelación de Pagos, mediante una transferencia bancaria que efectuará el Banco de las Cuentas, previa instrucción de la Sociedad Gestora en nombre y representación del Fondo.

El Fondo es el único titular de la Cuenta de Reserva de *Commingling*. No obstante lo anterior, y por excepción, el Fondo podrá disponer de los fondos depositados en la Cuenta de Reserva de *Commingling* sólo en caso de que se dé un Evento de Insolvencia del Administrador. En este último caso y si VW FINANCE no procediera a transferir al Fondo, y depositar en la Cuenta de Tesorería, los Cobros Mensuales, de conformidad con lo establecido anteriormente, la Sociedad Gestora, en nombre y representación del Fondo, dará instrucciones al Banco de las Cuentas para que libere un importe equivalente de los fondos de la Cuenta de Reserva de *Commingling* de acuerdo con lo establecido en el Contrato de Cuentas Bancarias.

Los flujos de caja derivados de los Derechos de Crédito servirán para cumplir las obligaciones del Fondo de la siguiente manera:

- (i) En la Fecha de Desembolso, los fondos derivados de la suscripción de los Bonos serán depositados en la Cuenta de Tesorería. Adicionalmente, el Prestamista Subordinado deberá pagar al Fondo el importe del Préstamo Subordinado de TREINTA Y UN MILLONES DE EUROS (31.000.000 euros) mediante abono de dicho importe en la Cuenta de Tesorería.
- (ii) De las cantidades disponibles en la Cuenta de Tesorería que se hayan obtenido con los fondos procedentes de la suscripción de los Bonos y del Préstamo Subordinado, el Agente de Pagos, por cuenta del Fondo y previas instrucciones de la Sociedad Gestora, en la Fecha de Desembolso, (i) depositará el Fondo de Reserva Inicial, definido en el apartado 3.4.2.1 (i) del presente Módulo Adicional, en la Cuenta del Fondo de Reserva, (ii) pagará los Gastos Iniciales del Fondo y (iii) pagará a la Entidad Cedente el Precio de Cesión.
- (iii) Los Cobros de los Derechos de Crédito serán ingresados y transferidos por VW FINANCE al Fondo de acuerdo con lo indicado en los apartados anteriores, mediante ingreso en la Cuenta de Tesorería, que servirá para cubrir los pagos del Fondo en cada Fecha de Pago, de conformidad con el Orden de Prelación de Pagos y el Orden de Prelación de Pagos de Liquidación. De acuerdo con lo previsto por el Contrato de Cuentas Bancarias, los interés devengados por las Cuentas del Fondo corresponderán a la Entidad Cedente.
- (iv) Los Recursos Disponibles, según se definen en el apartado 3.4.5.2.1 del presente Módulo Adicional, se usarán en cada Fecha de Pago para satisfacer las obligaciones de pago del Fondo de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos o el Orden de Prelación de Pagos de Liquidación descritos en los apartados 3.4.5.2.2 y 3.4.5.2.4, respectivamente, del presente Módulo Adicional.

3.4.2 Información sobre toda mejora crediticia

3.4.2.1 Descripción de las mejoras crediticias.

(i) Fondo de Reserva

En la Fecha de Desembolso, se constituirá el importe inicial del Fondo de Reserva de TRECE MILLONES SETECIENTOS CINCUENTA MIL (13.750.000 euros) (el “**Fondo de Reserva Inicial**”), con cargo a los recursos existentes en la Cuenta de Tesorería derivados del desembolso de los Bonos y del Préstamo Subordinado, mediante abono en la Cuenta del Fondo de Reserva.

En cada Fecha de Pago (con excepción de la Fecha de Pago en que tuviese lugar, en su caso, la liquidación anticipada del Fondo) se dotará el Fondo de Reserva con cargo a los Recursos Disponibles según el Orden de Prelación de Pagos (después del pago de los intereses sobre los Bonos y otros

importes pagaderos por el Fondo de acuerdo con los conceptos primero (1º) a octavo (8º) del Orden de Prelación de Pagos) en una cantidad tal que permita que el saldo del Fondo de Reserva alcance una cantidad equivalente a la mayor de las siguientes cantidades: (a) 2,00 por ciento del Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito al último día del Periodo Mensual, y (b) la inferior de las siguientes cantidades: (i) DIEZ MILLONES TRESCIENTOS DOCE MIL QUINIENTOS EUROS (10.312.500 euros), o (ii) el Saldo Nominal Pendiente de Cobro de los Bonos de la Clases A y B en la Fecha de Pago (una vez efectuados todos los pagos y distribuciones en tal fecha) (el “**Saldo Específico del Fondo de Reserva**”).

Asimismo, en cada una de las Fechas de Pago (con excepción de la Fecha de Pago en que tuviese lugar, en su caso, la liquidación anticipada del Fondo) se retirarán cantidades de la Cuenta del Fondo de Reserva para cubrir cualquier déficit de Recursos Disponibles para hacer frente a los importes pagaderos bajo los conceptos primero (1º) a octavo (8º), ambos inclusive, del Orden de Prelación de Pagos (incluyendo, entre otros, Déficit de Intereses de los Bonos).

Por su parte, (i) en la Fecha Teórica de Pago Final, tal y como se define en el Glosario de Definiciones, y una vez haya tenido lugar el último vencimiento de los Derechos de Crédito o (ii) tan pronto como hayan vencido la totalidad de los Derechos de Crédito, no se dotará cantidad alguna en concepto de Saldo Específico del Fondo de Reserva y se usarán las cantidades de la Cuenta del Fondo de Reserva para el pago de los conceptos décimo (10º) a decimoquinto (15º) del Orden de Prelación de Pagos.

En cada Fecha de Pago, siempre que no esté vigente ninguna Situación de Aumento de Mejora Crediticia de Nivel 1 o Situación de Aumento de Mejora Crediticia de Nivel 2, y/o siempre que no se haya producido un Evento de Insolvencia del Administrador, el importe del Fondo de Reserva que exceda del Saldo Específico del Fondo de Reserva determinado para dicha Fecha de Pago se podrá utilizar para el pago de los conceptos decimotercero (13º), decimocuarto (14º) y decimoquinto (15º) del Orden de Prelación de Pagos (es decir, pagos debidos al Prestamista Subordinado hasta que se hayan pagado todos los importes pagaderos respecto de los intereses devengados y no pagados y el principal del Préstamo Subordinado haya quedado reducido a cero) y el Margen de Intermediación Financiera.

Las cantidades que integren el Fondo de Reserva estarán depositadas en la Cuenta del Fondo de Reserva.

(ii) Préstamo Subordinado

Con el fin de llevar a cabo la mejora crediticia de los Bonos de la Clase A y de la Clase B, VW FINANCE otorgará el Préstamo Subordinado, descrito en el apartado 3.4.2.2 del presente Módulo Adicional, por un importe de TREINTA Y UN MILLONES DE EUROS (31.000.000 euros) al Fondo.

(iii) Sobrecolateralización

Adicionalmente al Préstamo Subordinado, habrá sobrecolateralización, durante toda la vida del Fondo, en el importe en que en cada momento el Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito exceda de la suma del importe nominal de los Bonos y del importe nominal del Préstamo Subordinado.

(iv) Subordinación

Los Bonos de la Clase A gozan de preferencia frente a los Bonos de la Clase B respecto al pago del interés y del principal.

3.4.2.2 Contrato de Préstamo Subordinado

De acuerdo con lo indicado en el apartado 3.4.2.1 (ii) anterior, la Sociedad Gestora celebrará, en representación y por cuenta del Fondo, con VW FINANCE (el “**Prestamista Subordinado**”) un contrato por el que VW FINANCE concederá al Fondo un préstamo mercantil subordinado por importe de TREINTA Y UN MILLONES DE EUROS (31.000.000 euros) (el “**Préstamo Subordinado**”). La disposición del importe total del Préstamo Subordinado se realizará en la Fecha de Desembolso, mediante su abono en la Cuenta de Tesorería. El Préstamo Subordinado se concede con la finalidad de llevar a cabo la mejora crediticia de los Bonos.

El reembolso del principal del Préstamo Subordinado se efectuará en cada una de las Fechas de Pago de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos o el Orden de Prelación de Pagos de Liquidación.

Tendrá lugar una amortización del Préstamo Subordinado en los siguientes supuestos:

- (1) En caso de que (i) tras la realización de los pagos correspondientes a los conceptos primero (1) a undécimo (11) del Orden de Prelación de Pagos, (a) el Saldo Nominal Pendiente de Cobro de los Bonos de la Clase A se hubiese reducido al Objetivo de Saldo de los Bonos de la Clase A, y (b) el Saldo Nominal Pendiente de Cobro de los Bonos de la Clase B se hubiese reducido al Objetivo de Saldo de los Bonos de la Clase B, y (ii) los Recursos Disponibles tras la realización de los pagos bajo los conceptos primero (1) a decimotercero (13) del Orden de Prelación de Pagos fuese superior a 0, se amortizará por el importe de los Recursos Disponibles tras la realización de los pagos bajo los conceptos primero (1) a decimotercero (13) del Orden de Prelación de Pagos.
- (2) En el supuesto de que, habiendo llegado la fecha de liquidación anticipada del Fondo, los Recursos Disponibles tras la realización de los pagos bajo los conceptos primero (1) a duodécimo (12) del Orden de Prelación de Pagos de Liquidación fuese superior a 0, por el importe de los Recursos Disponibles tras la realización de los pagos bajo los conceptos primero (1) a duodécimo (12) del Orden de Prelación de Pagos de Liquidación.
- (3) Asimismo tendrá lugar una amortización del Préstamo Subordinado en cada Fecha de Pago por un importe equivalente al importe del saldo de la Cuenta del Fondo de Reserva que exceda del Saldo Específico del Fondo de Reserva en dicha Fecha de Pago, (i) siempre y cuando no exista una Situación de Aumento de Mejora Crediticia de Nivel 1 o una Situación de Aumento de Mejora Crediticia de Nivel 2 y/o no se dé un Evento de Insolvencia del Administrador, y (ii) siempre y cuando hayan sido satisfechos los pagos hasta el concepto decimotercero (13) del Orden de Prelación de Pagos, o concepto duodécimo (12) del Orden de Prelación de Pagos de Liquidación (esto es, que se hayan abonado al Prestamista Subordinado los intereses devengados y no abonados del Préstamo Subordinado, incluyendo, si limitación, intereses pendientes).

El vencimiento final del Préstamo Subordinado tendrá lugar en la Fecha de Vencimiento Final o, en su caso, en la fecha en que la Sociedad Gestora proceda a la liquidación anticipada del Fondo con sujeción al Orden de Prelación de Pagos de Liquidación.

El principal del Préstamo Subordinado pendiente de reembolso devengará un interés nominal anual variable, determinado mensualmente para cada Periodo de Devengo de Intereses, que será el que resulte de sumar: (i) el Tipo de Interés de Referencia de los Bonos, y (ii) un margen del 4,00%. Estos intereses se abonarán únicamente si el Fondo dispusiese de Recursos Disponibles suficientes de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos o el Orden de Prelación de Pagos de Liquidación, según corresponda. Los intereses se liquidarán y serán exigibles en cada una de las Fechas de Pago, y se calcularán tomando como base: (i) los días efectivos existentes en cada Periodo de Devengo de Intereses y (ii) un año compuesto por trescientos sesenta (360) días. Los intereses se abonarán en la

Fecha de Pago correspondiente siempre que el Fondo disponga de recursos suficientes de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos o con el Orden de Prelación de Pagos de Liquidación.

Los intereses devengados y no pagados en una Fecha de Pago determinada se acumularán al principal del Préstamo Subordinado y devengarán intereses desde ese momento.

Todas las cantidades vencidas del Préstamo Subordinado que no hubieran sido abonadas a VW FINANCE por insuficiencia de Recursos Disponibles, se harán efectivas en la siguiente Fecha de Pago en que los Recursos Disponibles permitan el pago de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos o el Orden de Prelación de Pagos de Liquidación, junto con las cantidades que, en su caso, corresponda reembolsar en esa misma Fecha de Pago. Las cantidades no pagadas en anteriores Fechas de Pago se abonarán con preferencia a las cantidades que correspondería abonar en relación con el Préstamo Subordinado en dicha Fecha de Pago, atendiendo a los intereses vencidos y no pagados y a la amortización del principal, según el Orden de Prelación de Pagos o el Orden de Prelación de Pagos de Liquidación.

El Préstamo Subordinado quedará resuelto de pleno derecho en el caso de que las Agencias de Calificación no confirmaran con anterioridad al inicio del Periodo de Suscripción, esto es, con anterioridad al inicio de la colocación de los Bonos entre los inversores, como finales, las calificaciones asignadas con carácter provisional a cada una de las Clases de Bonos.

Igualmente se producirá la resolución anticipada del Préstamo Subordinado si el importe nominal de la Emisión de Bonos no se hubiera suscrito íntegramente a la finalización del Periodo de Suscripción.

3.4.3 Cuentas del Fondo. Parámetros para la inversión de excedentes temporales de liquidez y partes responsables de tal inversión

3.4.3.1 Cuentas del Fondo

La Sociedad Gestora, actuando en nombre y representación del Fondo, suscribirá un Contrato de Cuentas Bancarias con el Banco de las Cuentas (BANCO SANTANDER, S.A.) para la apertura de las siguientes cuentas bancarias:

(i) Cuenta del Fondo de Reserva.

La Cuenta del Fondo de Reserva es una cuenta bancaria del Fondo abierta en el Banco de las Cuentas, dotada, en la Fecha de Desembolso, con cargo al Fondo de Reserva Inicial y posteriormente con los pagos que procedan según el ordinal número nueve (9º) del Orden de Prelación de Pagos, para mantener el Saldo Específico del Fondo de Reserva, tal y como se establece en el apartado 3.4.5.2.1 del presente Módulo Adicional. El único titular de la Cuenta del Fondo de Reserva será el Fondo, representado por la Sociedad Gestora.

Esta cuenta tiene como finalidad cubrir cualquier déficit en el pago de los importes exigibles de conformidad con los ordinales primero (1º) a octavo (8º) del Orden de Prelación de Pagos, además de lo que se establece respecto del Fondo de Reserva en el apartado 3.4.2.1 (i) del presente Módulo Adicional. A estos efectos, la Sociedad Gestora, en nombre y representación del Fondo, dará instrucciones al Banco de las Cuentas para que libere los fondos de la Cuenta del Fondo de Reserva y se proceda al pago de los importes anteriormente relacionados de acuerdo a los establecido en el apartado 3.4.5 del presente Módulo Adicional y en el Contrato de Cuentas Bancarias, siempre que la Cuenta de Fondo de Reserva cuente con fondos suficientes para efectuar dichos pagos.

En cada Fecha de Pago, la Cuenta del Fondo de Reserva deberá tener siempre un saldo mínimo equivalente al Saldo Específico del Fondo de Reserva, según ha quedado definido en el apartado 3.4.2.1 (i) del presente Módulo Adicional, con sujeción a los Recursos Disponibles.

De conformidad con lo previsto en el Contrato de Cuentas Bancarias, los saldos positivos que resulten, en cada momento, en la Cuenta del Fondo de Reserva, devengarán un interés mensual variable mensualmente que será igual a EURIBOR a 1 mes menos 0,15%, que corresponderán a la Entidad Cedente y le serán pagados sin sujeción al Orden de Prelación de Pagos. El cálculo de los intereses devengados por la Cuenta del Fondo de Reserva será efectuado por la Entidad Cedente, correspondiendo a la Sociedad Gestora, en su condición de representante del Fondo, dar instrucciones al Banco de las Cuentas para que éste realice la correspondiente transferencia a favor de la Entidad Cedente.

(ii) Cuenta de Tesorería.

La Cuenta de Tesorería es una cuenta del Fondo abierta en el Banco de las Cuentas. El único titular de la Cuenta de Tesorería será el Fondo, representado por la Sociedad Gestora. Todas las cantidades que reciba el Fondo se abonarán a la Cuenta de Tesorería y, en su mayoría, procederán de los siguientes conceptos:

- a) la suscripción de los Bonos;
- b) el Préstamo Subordinado;
- c) los Cobros del Fondo;
- d) la Cantidad Neta de Permuta, a pagar por la Contrapartida de Permuta al Fondo, tal y como se define en el apartado 3.4.6.2 del presente Módulo Adicional, y cualesquiera otros pagos provenientes de la Contrapartida de Permuta.

De conformidad con lo previsto en el Contrato de Cuentas Bancarias, los saldos positivos que resulten, en cada momento, en la Cuenta de Tesorería, devengarán un interés mensual variable que será igual a EONIA menos 0,15%, que corresponderán a la Entidad Cedente y le serán pagados sin sujeción al Orden de Prelación de Pagos. El cálculo de los intereses devengados por la Cuenta de Tesorería será efectuado por la Entidad Cedente, correspondiendo a la Sociedad Gestora, en su condición de representante del Fondo, dar instrucciones al Banco de las Cuentas para que éste realice la correspondiente transferencia a favor de la Entidad Cedente.

(iii) Cuenta de Reserva de *Commingling*.

La Cuenta de Reserva de *Commingling* tiene como finalidad cubrir el riesgo temporal de que los Cobros percibidos por el Administrador y pendientes de ser transferidos al Fondo no queden separados de los fondos del Administrador, para el supuesto de que tuviera lugar un Evento de Insolvencia del Administrador.

El único titular de la Cuenta de Reserva de *Commingling* será el Fondo, representado por la Sociedad Gestora.

En la Cuenta de Reserva de *Commingling* serán depositados, según lo establecido en el apartado 3.4.1 del presente Módulo Adicional, el Colateral Mensual correspondiente a la Parte 1 y el Colateral Mensual correspondiente a la Parte 2.

El Banco de las Cuentas, siguiendo las instrucciones de la Sociedad Gestora, aplicará el saldo existente en esta cuenta de acuerdo con lo establecido en el apartado 3.4.1 del presente Módulo Adicional.

De conformidad con lo previsto en el Contrato de Cuentas Bancarias, los saldos positivos que resulten, en cada momento, en la Cuenta de Reserva de *Commingling*, devengarán un interés mensual

variable mensualmente que será igual a EURIBOR a 1 mes menos 0,15%, que corresponderán a la Entidad Cedente y le serán pagados sin sujeción al Orden de Prelación de Pagos. El cálculo de los intereses devengados por la Cuenta de Reserva de *Commingling* será efectuado por la Entidad Cedente, correspondiendo a la Sociedad Gestora, en su condición de representante del Fondo, dar instrucciones al Banco de las Cuentas para que éste realice la correspondiente transferencia a favor de la Entidad Cedente.

En contraprestación a los servicios a realizar por el Banco de las Cuentas, el Fondo le satisfará una comisión anual, siempre que el Fondo disponga de Recursos Disponibles suficientes de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos o, llegado el caso, con el Orden de Prelación de Pagos de Liquidación.

En el supuesto de que el Fondo no dispusiera de Recursos Disponibles para satisfacer la totalidad de la comisión en la Fecha de Pago indicada en el párrafo anterior, los importes no pagados se acumularán sin penalidad alguna y se abonarán en la siguiente Fecha de Pago, a no ser que se mantuviera dicha situación, en cuyo caso los importes debidos se irán acumulando hasta su pago total en aquella Fecha de Pago en que quedaran satisfechos.

3.4.3.2 Descenso en la calificación crediticia del Banco de las Cuentas

La calificación requerida para el Banco de las Cuentas es (i) (A) para sus obligaciones de deuda a corto plazo no aseguradas, no garantizadas y no subordinadas, como mínimo, una calificación crediticia de F1, no en *rating watch negative*, según la escala de Fitch, y (B) para sus obligaciones de deuda a largo plazo no aseguradas, no garantizadas y no subordinadas, una calificación crediticia, como mínimo, de A, no en *rating watch negative*, según la escala de Fitch; y (ii) (A) para sus obligaciones de deuda a corto plazo no aseguradas, no garantizadas y no subordinadas, una calificación crediticia, como mínimo, de A-1 en la escala de S&P y una calificación mínima de A en la escala de S&P para sus obligaciones de deuda a largo plazo no aseguradas, no garantizadas y no subordinadas, o (B) en caso de que el Banco de las Cuentas no esté sujeto a calificación a corto plazo según la escala de S&P, tenga una deuda a largo plazo no asegurada, no garantizada y no subordinada cuya calificación crediticia en la escala de S&P sea, como mínimo, de A+ (“**Calificación Requerida para el Banco de las Cuentas**”).

En el supuesto de que el Banco de las Cuentas no cuente con, o le sea retirada por cualquier motivo, la Calificación Requerida para el Banco de las Cuentas, éste dispondrá de un plazo máximo de treinta (30) días naturales a contar desde el momento en que tenga lugar el supuesto para adoptar, por cuenta propia y a su coste, las siguientes opciones:

- (a) Sustituir al Banco de las Cuentas por un Banco de Garantía Elegible para que asuma, en sustancialmente las mismas o en mejores condiciones, las funciones de Banco de las Cuentas.
- (b) procurar la obtención de un aval incondicional, irrevocable y a primer requerimiento u otra garantía, que cumpla con los estándares previstos al efecto por S&P y Fitch, emitida por una entidad que cumpla con la Calificación Requerida para el Banco de las Cuentas, y siempre sujeto a la comunicación previa a las Agencias de Calificación. Dicho aval garantizará el pago puntual por el Banco de las Cuentas de su obligación de reembolso de las cantidades depositadas por el Fondo en el Banco de las Cuentas durante el tiempo que se mantenga la situación de pérdida de la Calificación Requerida para el Banco de las Cuentas (“**Garantía Requerida para el Banco de las Cuentas**”).

En el momento en que el Banco de las Cuentas deje de contar con la Calificación Requerida para el Banco de las Cuentas, el Banco de las Cuentas asumirá un compromiso irrevocable de comunicárselo a la Sociedad Gestora, tan pronto como acontezca dicha circunstancia, durante la vida de la Emisión de Bonos.

Cualesquiera gastos, costes e impuestos derivados de las opciones referidas en los párrafos anteriores y motivadas por un descenso de calificación crediticia del Banco de las Cuentas, según lo anteriormente indicado, correrán a cargo de BANCO SANTANDER, hasta un importe máximo de VEINTIDÓS MIL EUROS (22.000 euros), haciéndose constar de manera expresa que dicho límite no podrá ser sobrepasado, de manera agregada, junto con los gastos, costes e impuestos derivados de la elección y formalización de la sustitución, o de la obtención de garantías o compromisos similares motivados por un descenso de calificación crediticia del Agente de Pagos a los que se hace referencia en el apartado 5.2 de la Nota de Valores, siempre y cuando el Agente de Pagos sustituido o que deba procurar la garantía fuese asimismo la entidad BANCO SANTANDER. El exceso sobre dicho límite sería asumido por el Fondo, teniendo la consideración de Gastos Extraordinarios, tal y como éstos se definen en el apartado 3.4.5.2.5 del Módulo Adicional.

La no confirmación con anterioridad al inicio del Periodo de Suscripción, esto es, con anterioridad al inicio de la colocación de los Bonos entre los inversores, de alguna de las calificaciones crediticias provisionales otorgadas a los Bonos por cualquiera de las dos Agencias de Calificación, así como la no suscripción de manera íntegra del importe nominal de la Emisión de Bonos a la finalización del Periodo de Suscripción se considerarán motivos de resolución del Contrato de Cuentas Bancarias.

3.4.4 Cobro por el Fondo de los pagos relativos a los activos

VW FINANCE realizará la gestión de cobro de todas las cantidades que corresponda satisfacer a los Deudores derivadas de los Derechos de Crédito, y destinará la debida diligencia a que los pagos que deban realizar los Deudores sean cobrados de acuerdo con los términos y condiciones contractuales de los Préstamos.

Los Cobros que VW FINANCE reciba derivados de los Derechos de Crédito, serán ingresados en la Cuenta de Tesorería según lo previsto en el apartado 3.4.3.1 (ii) del presente Modulo Adicional.

3.4.5 Orden de prelación de pagos efectuados por el Fondo

3.4.5.1 Origen y aplicación de fondos en la Fecha de Desembolso de los Bonos y hasta la primera Fecha de Pago, excluida.

El origen y aplicación de las cantidades disponibles por el Fondo en la Fecha de Desembolso de los Bonos será la siguiente:

- (1) **Origen:** el Fondo dispondrá de fondos por los siguientes conceptos:
 - a) Desembolso de la suscripción de los Bonos de las Clases A y B.
 - b) Disposición del principal del Préstamo Subordinado.
- (2) **Aplicación:** a su vez el Fondo aplicará los fondos anteriormente descritos a los siguientes pagos:
 - a. Constitución del Fondo de Reserva Inicial;
 - b. Pago de los Gastos Iniciales del Fondo;
 - c. Pago del Precio de Cesión de los Derechos de Crédito.

3.4.5.2 Origen y aplicación de fondos a partir de la primera Fecha de Pago, incluida, y hasta la última Fecha de Pago o la liquidación del Fondo, excluida.

En cada Fecha de Pago que no sea la Fecha de Vencimiento Final ni aquella en que pudiera tener lugar la liquidación anticipada del Fondo, la Sociedad Gestora procederá con carácter sucesivo a aplicar los Recursos Disponibles y en el Orden de Prelación de Pagos que se establece a continuación para cada uno de ellos.

3.4.5.2.1 Recursos Disponibles: origen

Los Recursos Disponibles en cada Fecha de Pago para hacer frente a las obligaciones de pago o de retención relacionadas a continuación en el apartado 3.4.5.2.2., serán los importes que habrán sido depositados en la Cuenta de Tesorería, correspondientes a los siguientes conceptos identificados como tales por la Sociedad Gestora (conforme a la información recibida del Administrador en los conceptos que aplique) que serán igual a la suma de las siguientes cantidades (los “**Recursos Disponibles**”):

- (i) los Cobros del Periodo Mensual inmediatamente anterior a dicha Fecha de Pago, más
- (ii) las disposiciones de fondos efectuadas con cargo a la Cuenta del Fondo de Reserva, según se establece en el apartado 3.4.3.1 (i) del presente Modulo Adicional, más
- (iii) las Cantidades Netas de Permuta, a pagar por la Contrapartida de Permuta al Fondo, tal y como se define en el apartado 3.4.6.2 del presente Módulo Adicional, y cualesquiera otros pagos provenientes de la Contrapartida de Permuta; más
- (iv) En caso de un Evento de Insolvencia del Administrador que impida el cumplimiento de las obligaciones de éste último referentes a la transferencia de los Cobros a la Cuenta de Tesorería, los fondos de la Cuenta de Reserva de *Commingling*.

En caso de liquidación del Fondo, estará disponible el importe de la liquidación de los activos del Fondo y serán Recursos Disponibles todos los importes depositados en las Cuentas del Fondo.

3.4.5.2.2 Recursos Disponibles: aplicación

Con carácter general, los Recursos Disponibles del Fondo, según se definen en el apartado anterior, serán aplicados, en cada Fecha de Pago, a los siguientes conceptos, estableciéndose el siguiente orden de prelación de pagos (el “**Orden de Prelación de Pagos**”):

- (1) pago de impuestos por el Fondo;
- (2) pago de la comisión de la Sociedad Gestora;
- (3) pago de la Comisión de Administración al Administrador, y pago a las Agencias de Calificación de las cantidades que les sean debidas en concepto de comisión de seguimiento, *pari passu* y a *pro rata*;
- (4) pago de cantidades pagaderas en relación con otros gastos de administración y costes del Fondo, incluyendo, sin carácter limitativo, cualesquiera gastos relacionados con la admisión a negociación de los Bonos, honorarios del Agente de Pagos, honorarios de auditores, honorarios por la presentación de las declaraciones de impuestos que correspondan y Gastos Extraordinarios del Fondo;
- (5) pago de cantidades pagaderas al Banco de las Cuentas en concepto de honorarios de gestión de las mismas de conformidad con el Contrato de Cuentas Bancarias;
- (6) pago de cantidades pagaderas a la Contrapartida de Permuta en relación con cualquier Cantidad Neta de Permuta, tal y como ésta se define en el apartado 3.4.6.2 siguiente, o cualesquiera Pagos de Resolución de Permuta de acuerdo con los Contratos de Permuta (en su

caso, y siempre y cuando la Contrapartida de Permuta no sea la parte incumplidora (tal y como se define en el correspondiente Contrato de Permuta) y no haya tenido lugar la resolución del Contrato de Permuta debido a un supuesto de extinción relacionado con una rebaja en la calificación crediticia de la Contrapartida de Permuta). En el supuesto de que las cantidades abonadas por el Fondo a la Contrapartida de Permuta sean insuficientes para satisfacer las obligaciones de pago del Fondo bajo los Contratos de Permuta, tales pagos por el Fondo serán empleados en primer lugar para pagos debidos bajo el Contrato de Permuta de Tipos de Interés de los Bonos de la Clase A y, en la medida en que tales obligaciones de pago se satisfagan totalmente, en segundo lugar para pagos debidos bajo el Contrato de Permuta de Tipos de Interés de los Bonos de la Clase B;

- (7) pago de cantidades pagaderas en relación con (a) intereses devengados durante el Período de Devengo de Intereses inmediatamente anterior, más (b) Déficit de Intereses (en su caso) de los Bonos de la Clase A;
- (8) pago de cantidades pagaderas en relación con (a) intereses devengados durante el Período de Devengo de Intereses inmediatamente anterior, más (b) Déficit de Intereses (en su caso) de los Bonos de la Clase B;
- (9) dotación del Fondo de Reserva, hasta que su importe sea igual al Saldo Específico del Fondo de Reserva;
- (10) pago a los Bonistas de la Clase A de un importe total equivalente al Importe de Pago de Principal de los Bonos de la Clase A para dicha Fecha de Pago;
- (11) pago a los Bonistas de la Clase B de un importe total equivalente al Importe de Pago de Principal de los Bonos de la Clase B para dicha Fecha de Pago;
- (12) pago a la Contrapartida de Permuta de cualesquiera pagos bajo los Contratos de Permuta distintos de los realizados bajo el punto (6) anterior; a condición de que, si las cantidades pagadas por el Fondo a la Contrapartida de Permuta son insuficientes para satisfacer las obligaciones de pago del Fondo bajo los Contratos de Permuta, tales pagos a cargo del Fondo serán empleados para pagos debidos bajo el Contrato de Permuta de Tipos de Interés de los Bonos de la Clase A y, en la medida en que tales obligaciones de pago sean totalmente satisfechas, para pagos debidos bajo el Contrato de Permuta de Tipos de Interés de los Bonos de la Clase B;
- (13) pago al Prestamista Subordinado de los intereses ordinarios devengados y no abonados del Préstamo Subordinado (incluyendo, sin limitación, intereses pendientes);
- (14) pago al Prestamista Subordinado de los importes de principal hasta que el importe nominal total del Préstamo Subordinado se haya reducido a cero; y
- (15) pago de todo el exceso restante a VW FINANCE en concepto de Margen de Intermediación Financiera, según lo estipulado en el apartado 3.4.5.2.6.

3.4.5.2.3 Otras reglas

- (i) En caso de que los Recursos Disponibles sean insuficientes para efectuar alguno de los pagos indicados anteriormente, los Recursos Disponibles del Fondo se aplicarán a los distintos conceptos mencionados en el apartado anterior en el Orden de Prelación de Pagos establecido y a prorrata de la cantidad requerida entre aquellos que estén facultados para percibir el pago.

- (ii) Los importes que permanezcan impagados se situarán, en la siguiente Fecha de Pago, en un orden de prelación inmediatamente anterior al del propio concepto del que se trate y que debiera pagarse en tal Fecha de Pago.
- (iii) Las cantidades debidas por el Fondo que no sean satisfechas en sus respectivas Fechas de Pago no devengarán intereses adicionales.

3.4.5.2.4 Orden de Prolación de Pagos de Liquidación del Fondo

La Sociedad Gestora procederá a la liquidación del Fondo cuando tenga lugar la liquidación del mismo en la Fecha de Vencimiento Final o cuando tuviera lugar un supuesto de liquidación anticipada del Fondo con arreglo a lo previsto en el apartado 4.4.3 del Documento de Registro, mediante la aplicación de los fondos disponibles por los siguientes conceptos (los “**Recursos Disponibles de Liquidación**”): (i) los Recursos Disponibles y (ii) los importes que vaya obteniendo el Fondo por la enajenación de los Derechos de Crédito y de los activos que quedaran remanentes, en el siguiente orden de prelación de pagos (el “**Orden de Prolación de Pagos de Liquidación**”):

- (1) pago de impuestos por el Fondo;
- (2) pago de la comisión de la Sociedad Gestora;
- (3) pago de la Comisión de Administración al Administrador, y pago a las Agencias de Calificación de las cantidades que les sean debidas en concepto de comisión de seguimiento, *pari passu* y a *pro rata*;
- (4) pago de cantidades pagaderas en relación con otros gastos de administración y costes del Fondo, incluyendo, sin carácter limitativo, cualesquiera gastos relacionados con la admisión a negociación de los Bonos, honorarios del Agente de Pagos, honorarios de auditores, honorarios por la presentación de las declaraciones de impuestos que correspondan, Gastos Extraordinarios del Fondo, así como el pago de Gastos de Liquidación;
- (5) pago de cantidades pagaderas al Banco de las Cuentas en concepto de honorarios de gestión de las mismas de conformidad con el Contrato de Cuentas;
- (6) pago de cantidades pagaderas por el Fondo a la Contrapartida de Permuta en relación con cualquier Cantidad Neta de Permuta, tal y como ésta se define en el apartado 3.4.6.2 siguiente, o cualesquiera Pagos de Resolución de Permuta de acuerdo con los Contratos de Permuta (en su caso, y siempre y cuando la Contrapartida de Permuta no sea la parte incumplidora (tal y como se define en el correspondiente Contrato de Permuta) y no haya tenido lugar la resolución del Contrato de Permuta debido a un supuesto de extinción relacionado con una rebaja en la calificación de la Contrapartida de Permuta). En el supuesto de que las cantidades abonadas por el Fondo a la Contrapartida de Permuta sean insuficientes para satisfacer las obligaciones de pago del Fondo bajo los Contratos de Permuta, tales pagos por el Fondo serán empleados en primer lugar para pagos debidos bajo el Contrato de Permuta de Tipos de Interés de los Bonos de la Clase A y, en la medida en que tales obligaciones de pago se satisfagan totalmente, en segundo lugar para pagos debidos bajo el Contrato de Permuta de Tipos de Interés de los Bonos de la Clase B;
- (7) pago de cantidades pagaderas en relación con (a) intereses devengados durante el Período de Devengo de Intereses inmediatamente anterior, más (b) Déficits de Intereses (en su caso) de los Bonos de la Clase A;
- (8) a los Bonistas de la Clase A, abono mediante reducción del importe nominal hasta la total amortización de los Bonos de la Clase A;

- (9) pago de cantidades pagaderas en relación con (a) intereses devengados durante el Período de Devengo de Intereses inmediatamente anterior, más (b) Déficits de Intereses (en su caso) de los Bonos de la Clase B;
- (10) a los Bonistas de la Clase B, abono mediante reducción del importe nominal hasta la total amortización de los Bonos de la Clase B;
- (11) pago a la Contrapartida de Permuta de cualesquiera pagos bajo los Contratos de Permuta distintos de los realizados bajo el punto (6) anterior; a condición de que, si las cantidades pagadas por el Fondo a la Contrapartida de Permuta son insuficientes para satisfacer las obligaciones de pago del Fondo bajo los Contratos de Permuta, tales pagos por el Fondo serán empleados para pagos debidos bajo el Contrato de Permuta de Tipos de Interés de los Bonos de la Clase A y, en la medida en que tales obligaciones de pago sean totalmente satisfechas, para pagos debidos bajo el Contrato de Permuta de Tipos de Interés de los Bonos de la Clase B;
- (12) pago al Prestamista Subordinado de los intereses ordinarios devengados y no abonados del Préstamo Subordinado (incluyendo, sin limitación, intereses pendientes);
- (13) pago al Prestamista Subordinado de los importes de principal hasta que el importe nominal total del Préstamo Subordinado se haya reducido a cero
- (14) pago de todo el exceso restante a VW FINANCE en concepto de Margen de Intermediación Financiera, según lo estipulado en el apartado 3.4.5.2.6.

3.4.5.2.5 Gastos del Fondo

- (i) Gastos Ordinarios. Los gastos siguientes se considerarán de carácter ordinario (“**Gastos Ordinarios**”): los que puedan derivarse de las verificaciones, inscripciones y autorizaciones administrativas de obligado cumplimiento, los honorarios de las Agencias de Calificación por el seguimiento y mantenimiento de la calificación de los Bonos; los relativos a la llevanza del registro contable de los Bonos por su representación mediante anotaciones en cuenta y al mantenimiento de la negociación de los Bonos en mercados secundarios; los derivados de la auditoría anual del Fondo; los derivados de la amortización de los Bonos; los derivados de los anuncios y notificaciones relacionados con el Fondo y/o los Bonos; la comisión de la Sociedad Gestora, otros gastos de administración del Fondo y, en general, cualesquiera incluidos en los conceptos primero (1) a quinto (5) del Orden de Prelación de Pagos y del Orden de Prelación de Pagos de Liquidación. Conforme a las hipótesis recogidas en el apartado 4.10 de la Nota de Valores, según las cuales los Gastos Ordinarios anuales estimados del Fondo ascienden a 284.000 euros más un 1% sobre el Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito, en concepto de Comisión de Administración, el importe estimado para la primera Fecha de Pago del Fondo es de 40.000 euros, más el importe que en concepto de Comisión de Administración corresponda a dicha Fecha de Pago. Se espera que el importe anual de Gastos Ordinarios tenga una evolución descendente a lo largo de la vida del Fondo, por el hecho de que el importe de parte de los Gatos Ordinarios del Fondo se determina como un porcentaje sobre el saldo de la operación, que lógicamente irá descendiendo a lo largo del tiempo.
- (ii) Gastos Extraordinarios. Los gastos siguientes se consideran de carácter extraordinario (“**Gastos Extraordinarios**”): cuando sea aplicable, los gastos que pudieran derivarse de la preparación y ejecución formal de la modificación de la Escritura de Constitución y los contratos accesorios, así como los correspondientes a la ejecución de acuerdos adicionales; cuando sea aplicable, el importe de los gastos de constitución del Fondo y Emisión de Bonos que superen el importe estimado de Gastos Iniciales descrito en el apartado 6 de la Nota de Valores; cuando sea aplicable gastos derivados de la elección y formalización de la

sustitución motivada por un descenso de calificación crediticia del Banco de las Cuentas y del Agente de Pagos que superen el importe máximo de VEINTIDÓS MIL EUROS (22.000 euros), según lo estipulado en el apartado 3.4.3.2 del presente Módulo Adicional; gastos extraordinarios de auditoría y asesoramiento jurídico; gastos generados en la transmisión de los Derechos de Crédito y de los activos restantes del Fondo cuando se proceda a su liquidación; gastos generados en la ejecución de los Derechos de Crédito y aquellos procedentes de las acciones recuperatorias que fueran necesarias; en términos generales, todos los demás gastos extraordinarios en que haya incurrido el Fondo o la Sociedad Gestora, en nombre y por cuenta del mismo.

- (iii) Gastos de Liquidación. Los siguientes se considerarán gastos de liquidación (“**Gastos de Liquidación**”): aquellos gastos generados en la cesión de los Derechos de Crédito y los activos restantes del Fondo cuando se proceda a su liquidación y aquellos gastos generados en la liquidación y extinción del Fondo, incluyendo la reserva de gastos de liquidación.
- (iv) Gastos Iniciales. Los gastos iniciales estimados (“**Gastos Iniciales**”) incurridos en la constitución del Fondo y en la emisión de los Bonos se detallan en el apartado 6 de la Nota de Valores. Los Gastos Iniciales serán satisfechos por el Fondo. En todo caso, un importe igual al satisfecho en concepto de Gastos Iniciales por el Fondo se descontará a efectos de determinar el Precio de Cesión, de acuerdo con lo indicado en el apartado 3.3.3 del Módulo Adicional.

3.4.5.2.6 Margen de Intermediación Financiera.

La Entidad Cedente tendrá derecho a recibir del Fondo un importe variable y subordinado en concepto de remuneración por su implicación en el proceso de intermediación financiera llevado a cabo y que ha permitido la transformación financiera que define la actividad del Fondo, la adquisición por éste último de los Derechos de Crédito, y las calificaciones asignadas a cada Clase de Bonos.

Dicha remuneración será pagada cada mes en cada Fecha de Pago, por un importe equivalente a la diferencia positiva entre los Recursos Disponibles y la aplicación de los apartados uno (1) a catorce (14) del Orden de Prelación de Pagos y de los apartados uno (1) a trece (13) del Orden de Prelación de Pagos de Liquidación (el “**Margen Financiero de Intermediación**”).

Este importe no será considerado como un honorario o una contraprestación debida como consecuencia de la entrega de un bien o la prestación de un servicio al Fondo, sino como una remuneración por el proceso de intermediación financiera llevado a cabo por la Entidad Cedente.

3.4.6 Otros acuerdos de los que dependen los pagos de intereses y del principal a los inversores

3.4.6.1 Contrato de Agencia de Pagos

La Sociedad Gestora, en nombre y por cuenta del Fondo, formalizará un Contrato de Agencia de Pagos con el Agente de Pagos con el propósito de llevar a cabo el servicio financiero de la Emisión de Bonos, cuyos principales términos y condiciones se establecen en el apartado 5.2 de la Nota de Valores.

3.4.6.2 Contratos de Permuta

La Sociedad Gestora, en representación del Fondo, suscribirá el Contrato de Permuta sobre intereses de los Bonos de la Clase A y el Contrato de Permuta sobre intereses de los Bonos de la Clase B con la Contrapartida de Permuta de los Bonos de la Clase A y la Contrapartida de Permuta de los Bonos de la Clase B, respectivamente, coincidiendo en ambos casos la entidad de Contrapartida de Permuta. Cada uno de los Contratos de Permuta cubrirá el riesgo de tipo de interés variable de la Clase de Bonos de que se trate. La Contrapartida de Permuta ha sido designada por la Entidad Cedente,

habiendo recaído dicha designación en COMMERZBANK, de acuerdo con lo indicado en el apartado 5.2 del Documento de Registro.

En virtud del Contrato de Permuta de Tipos de Interés de los Bonos de la Clase A, el Fondo se obligará a realizar pagos a la Contrapartida de Permuta de los Bonos de la Clase A en cada una de las Fechas de Pago por un importe equivalente al tipo de interés devengado sobre el nominal de los Bonos de la Clase A pendientes en cada Fecha de Pago, calculado sobre un tipo de interés fijo del 3,1800% anual. La Contrapartida de Permuta de Intereses de los Bonos de la Clase A se obligará a realizar pagos al Fondo en cada una de las Fechas de Pago, por un importe equivalente al tipo de interés variable devengado sobre el nominal pendiente de los Bonos de la Clase A, calculado sobre el Tipo de Interés de Referencia de los Bonos, más un margen del 1,25% anual en función de los días efectivamente transcurridos en un período de intereses dividido por 360.

En virtud del Contrato de Permuta de Tipos de Interés de los Bonos de la Clase B, el Fondo se obligará a realizar pagos a la Contrapartida de la Permuta de los Bonos de la Clase B en cada una de las Fechas de Pago por un importe equivalente al tipo de interés devengado sobre el nominal de los Bonos de la Clase B pendientes en cada Fecha de Pago, calculado sobre un tipo de interés fijo del 4,7375% anual. La Contrapartida de Permuta de Intereses de los Bonos de la Clase B se obligará a realizar pagos al Fondo en cada una de las Fechas de Pago, por un importe equivalente al tipo de interés variable devengado sobre el nominal pendiente de los Bonos de la Clase B, calculado sobre el Tipo de Interés de Referencia de los Bonos, más un margen del 2,75% anual en función de los días efectivamente transcurridos en un período de intereses dividido por 360.

Se hace constar que los tipos de interés fijo de permuta se han determinado a través de un procedimiento de ofertas de tipos fijos llevadas a cabo por diversas entidades bancarias. El cálculo del tipo fijo se realiza a través de procedimientos de valoración que tienen en cuenta, entre otras circunstancias, la curva actual de tipo de interés, las expectativas futuras y las posiciones de cobertura disponibles.

Los pagos (o cobros) que deban realizarse en virtud de cada uno de los Contratos de Permuta se llevarán a cabo en cada Fecha de Pago por su valor neto, es decir, por la diferencia positiva (o negativa) entre la cantidad a pagar por el Fondo y la cantidad a pagar por la Contrapartida de Permuta (la “**Cantidad Neta de Permuta**”). Los pagos a ser realizados por el Fondo en virtud de los Contratos de Permuta (distintos de los relativos a un supuesto de incumplimiento o de resolución por disminución de categoría en el que la Contrapartida de Permuta sea la parte incumplidora o, respectivamente, la parte afectada) están por encima de la totalidad de los pagos de los Bonos en el orden de prelación. En caso de que los importes satisfechos por el Fondo a la Contrapartida de la Permuta sean insuficientes para hacer frente a las obligaciones de pago asumidas en virtud de los Contratos de Permuta, tales pagos se destinarán a satisfacer las obligaciones pendientes derivadas del Contrato de Permuta de Tipos de Interés de los Bonos de la Clase A y, en la medida en que tales obligaciones de pago hayan sido satisfechas, se destinarán a satisfacer los pagos pendientes derivados del Contrato de Permuta de Tipos de Interés de los Bonos de la Clase B. Los pagos realizados por la Contrapartida de Permuta al Fondo en el marco de los Contratos de Permuta se efectuarán en la Cuenta de Tesorería y se incrementarán en la medida en que sea necesario para garantizar que los pagos queden libres y exentos de impuestos de cualquier naturaleza.

La Contrapartida de Permuta podrá ser cualquier entidad con la siguiente calificación crediticia (la “**Calificación Requerida para la Contrapartida de Permuta**”): una entidad (i) (A) cuya deuda a corto plazo no asegurada, no garantizada y no subordinada esté calificada por Fitch como mínimo con F1, y no esté calificada como F1 con *rating watch negative*, y (B) cuyas obligaciones de deuda a largo plazo no aseguradas, no garantizadas y no subordinadas estén calificadas por Fitch como mínimo con A, y no estén calificadas como A con *rating watch negative*; y (ii) (A) cuyas obligaciones de deuda a corto plazo no aseguradas, no garantizadas y no subordinadas estén calificadas por S&P como mínimo con A-1 y cuyas obligaciones de deuda no aseguradas, no garantizadas y no subordinadas estén calificadas con A o calificación superior por S&P, o (B) en el supuesto de que la Contrapartida de

Permuta no reciba por parte de S&P una calificación de corto plazo, las obligaciones de deuda a largo plazo no aseguradas no garantizadas y no subordinadas están calificadas como mínimo con A+ por S&P.

Los supuestos de incumplimiento de los Contratos de Permuta aplicables al Fondo son supuestos de incumplimiento aplicables a la Contrapartida de Permuta, incluyendo (sin limitación) los siguientes:

- (1) el incumplimiento de un pago dimanante de los Contratos de Permuta tras su vencimiento, en caso de que tal impago no quede subsanado en el plazo de tres (3) Días Hábiles a contar desde la fecha de notificación del impago; o
- (2) la concurrencia de determinados supuestos concursales o de insolvencia, de acuerdo con la normativa que resulte aplicable, de conformidad con la ley personal de la Contrapartida de Permuta (pudiendo ser, en el presente caso, legislación del Reino Unido o de Alemania).

Los supuestos de resolución según lo previsto en los Contratos de Permuta son, entre otros:

- (1) la ilegalidad de las operaciones contempladas por los Contratos de Permuta;
- (2) el hecho de que alguna de las partes se vea obligada a satisfacer importes adicionales en virtud del Contrato de Permuta con motivo de determinadas imposiciones tributarias, o que vea reducido el importe que deba percibir en virtud del Contrato de Permuta con motivo de determinadas imposiciones tributarias; así como en el caso de que no se produzca el traslado a otra sucursal o Afiliada de la Contrapartida de Permuta que deje sin efecto las citadas imposiciones tributarias en un plazo posterior al previsto en el Contrato de Permuta Financiera;
- (3) que se produzca una opción de liquidación anticipada o amortización anticipada total, y no parcial, de los Bonos; o
- (4) que la Contrapartida de Permuta no cuente con, o le haya sido retirada por cualquier motivo, la Calificación Requerida para la Contrapartida de Permuta, hecho que no podrá constituir supuesto de resolución en caso de que (dentro del plazo previsto en el Contrato de Permuta correspondiente) la Contrapartida de Permuta:
 - (i) constituya un depósito (en forma de efectivo o de valores) según el cómputo previsto en el anexo "*Credit Support Annex*" de cada Contrato de Permuta;
 - (ii) obtenga una garantía de una entidad que cuente con la Calificación Requerida para la Contrapartida de Permuta.
 - (iii) ceda los derechos y obligaciones asumidos en el marco del Contrato de Permuta Financiera a una Contrapartida de Permuta que cuente con la Calificación Requerida para la Contrapartida de Permuta; o
 - (iv) lleve a cabo cualquier otra actuación que permita mantener la calificación crediticia de los Bonos o restablecer el nivel de calificación crediticia de los mismos que hubieran tenido inmediatamente antes de la reducción.

Cualesquiera gastos, costes e impuestos derivados de las opciones (i) a (iv), descritas anteriormente, correrán a cargo de la Contrapartida de Permuta.

Al producirse un supuesto de incumplimiento o de resolución previsto expresamente en un Contrato de Permuta, la parte no incumplidora podrá optar por resolverlo, una vez transcurrido el plazo

establecido en dicho Contrato. En caso de que un Contrato de Permuta quede resuelto como consecuencia de un supuesto de incumplimiento o de resolución, es posible que el Fondo deba satisfacer a la Contrapartida de Permuta un Pago en concepto de Resolución de la Permuta, al cual deberá hacer frente con sus Recursos Disponibles. El importe de dicho Pago podrá estar basado en el coste real o las estimaciones de mercado del coste que suponga suscribir una operación de permuta de similares características o en los procedimientos que se establezcan en el Contrato de Permuta Financiera, en su caso. En caso de que los tipos de mercado u otras condiciones hayan cambiado sustancialmente, el Pago en concepto de Resolución de la Permuta podría ser significativo. En determinadas circunstancias, los Pagos en concepto de Resolución de la Permuta que el Fondo deba satisfacer a la Contrapartida de Permuta estarán por encima de los pagos de los Bonos en el orden de prelación. En este caso, cabe la posibilidad de que los Créditos y el Fondo de Reserva resulten insuficientes para hacer frente a los pagos exigidos de los Bonos, pudiendo dar lugar demoras o reducciones en los pagos de intereses y principal de los Bonos a los Bonistas.

La Contrapartida de Permuta podrá ceder las obligaciones asumidas en virtud de los Contratos de Permuta a un tercero que cuente con la Calificación Requerida para la Contrapartida de Permuta.

A estos efectos, la Contrapartida de Permuta otorgará un compromiso irrevocable de comunicar a la Sociedad Gestora, tan pronto como acontezca dicha circunstancia, durante la vida de la Emisión de Bonos, si la calificación crediticia a corto y largo plazo concedida a la Contrapartida de Permuta por las Agencias de Calificación es modificada o retirada.

Salvo en una situación permanente de alteración del equilibrio financiero del Fondo, la Sociedad Gestora, en representación y por cuenta del Fondo, tratará de contratar un nuevo contrato de permuta financiera de intereses en términos sustancialmente similares al contrato resuelto.

3.5. Nombre, dirección y actividades económicas significativas de la Entidad Cedente de los activos que se titulizan

La Entidad Cedente de los Derechos de Crédito que se titulizan es VW FINANCE.

Domicilio social: Avenida Bruselas 34, 28108, Alcobendas, Madrid.

Actividades económicas significativas de VW FINANCE.

Se muestran a continuación los datos financieros individuales auditados relevantes de VW FINANCE referidos a los ejercicios 2009 y 2010. Dicha información financiera individual y auditada se ha preparado de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea (NIIF) que le son de aplicación según el Reglamento CE 1606/2002 y la Circular 4/2004 de Banco de España, tal y como ha sido modificada por la Circular 6/2008 de Banco de España. A efectos aclaratorios, se hace constar que las columnas indicativas del porcentaje de variación incluidas en las siguientes tablas no han sido objeto de auditoría.

BALANCE DE SITUACIÓN INDIVIDUAL A 31 DE DICIEMBRE DE 2010 Y 2009

(expresados en miles de euros)

ACTIVO	2010	2009	Variación (%)
Caja y depósitos en bancos centrales	10 556	9 247	+ 14,16%
Cartera de negociación			
Derivados de negociación	830	2 275	- 63,52%
Inversiones crediticias	<u>2 221 479</u>	<u>2 151 068</u>	+ 3,27%
Depósito en entidades de crédito	182	-	-
Crédito a la clientela	2 221 297	2 151 068	+ 3,26%
<i>Pro memoria: Prestados o en garantía</i>	-	-	-
Activos no corrientes en venta	6 141	3 473	76,82%
Participaciones			
Entidades del Grupo	3 140	5 409	- 41,95%
Activo material			
Inmovilizado material	<u>9 469</u>	<u>8 978</u>	+ 5,47%
De uso propio	9 469	8 978	+ 5,47%
<i>Pro memoria: Adquirido en arrendamiento financiero</i>	-	-	-
Activos fiscales	<u>21 639</u>	<u>20 564</u>	+ 5,23%
Corrientes	257	-	+ 100%
Diferidos	<u>21 382</u>	<u>20 564</u>	+ 3,98%
Total activo	2 273 254	2 201 014	+3,28%
PASIVO	2010	2009	Variación (%)
Cartera de negociación			
Derivados de negociación	11 499	16 807	- 31,58%
Pasivos financieros a coste amortizado	<u>1 910 843</u>	<u>1 837 848</u>	+ 3,97%
Depósitos de entidades de crédito	1 180 880	1 282 349	- 7,91%
Depósitos de la clientela	702 480	539 727	+ 30,15%
Otros pasivos financieros	27 483	15 772	+ 74,25%
Provisiones	<u>10 538</u>	<u>12 729</u>	- 17,21%
Provisiones para riesgos y compromisos contingentes	-	-	-
Otras provisiones	10 538	12 729	- 17,21
Pasivos fiscales	<u>4 043</u>	<u>6 582</u>	-38,57%
Corrientes	4 036	6 544	- 38,33%
Diferidos	7	38	- 81,58%
Resto de pasivos	<u>16 178</u>	<u>11 676</u>	+ 38,56%
Total pasivo	1 953 101	1 885 642	+3,58%

PATRIMONIO NETO	2010	2009	Variación (%)
Fondos propios	320 153	315 372	+ 1,52%
Capital	49 326	49 326	=
Prima de emisión	5 404	5 404	=
Reservas	260 642	252 584	+ 3,19%
Resultado del ejercicio	4 781	8 058	- 40,67%
Total patrimonio neto	320 153	315 372	+ 1,52%
Total patrimonio neto y pasivo	2 273 254	2 201 014	+ 3,28%
Pro memoria			
Riesgos contingentes	-	1 864	- 100%
Compromisos contingentes	441 927	420 032	+ 5,21%
Disponibles por terceros	10 369	8 961	+ 15,71%
Otros compromisos	431 558	411 071	+ 4,98%

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS INDIVIDUALES CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2010 Y 2009 (Expresadas en miles de euros)

	2010	2009	Variación (%)
Intereses y rendimientos asimilados	159 267	158 774	+ 0,31%
Intereses y cargas asimiladas	(79 242)	(85 967)	- 7,82%
Margen de intereses	80 025	72 807	+ 9,91%
Comisiones percibidas	39 234	30 840	+ 27,22%
Comisiones pagadas	(25 139)	(6 772)	+ 371,22%
Resultados por operaciones financieras – neto			
Cartera de negociación	2 236	(2 796)	- 179,97%
Otros productos de explotación	4 872	2 612	+ 86,52%
Margen bruto	101 228	96 691	+ 4,69%
Gastos de administración	(42 286)	(35 154)	+ 20,29%
Gastos de personal	(17 607)	(15 104)	+ 16,57%
Otros gastos generales de administración	(24 679)	(20 050)	+ 23,09%
Amortización			
Activo material	(1 168)	(1 310)	- 10,84%
Dotaciones a provisiones – neto	1 798	(2 806)	- 164,08%
Pérdidas por deterioro de activos financieros – neto			
Inversiones crediticias	(46 445)	(41 553)	+ 11,77%
Participaciones	(2 269)	-	-
Resultado de la actividad de explotación	10 858	15 868	- 31,57%
Ganancias (perdidas) en la baja de activos no clasificados como no corrientes en venta	(175)	(128)	+ 36,72%
Ganancias (perdidas) de activos no corrientes en venta no clasificados como operaciones interrumpidas	(2 716)	(4 119)	- 34,06%

Resultado antes de impuestos	7 967	11 621	- 31,44%
Impuesto sobre beneficios	(3 186)	(3 563)	- 10,58%
Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas	4 781	8 058	- 40,67%
Resultado del ejercicio	4 781	8 058	- 40,67%

Por último, se hacen constar los siguientes ratios relativos a la Entidad Cedente, referidos a los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2009 y 2010, así como los referidos a 31 de marzo de 2011:

	31/03/2011	2010	2009
ROE	4,20%	1,49%	2,56%
ROA	0,62%	0,21%	0,37%
Ratio de eficiencia	33,09%	41,77%	36,36%
Ratio de solvencia	15,54%(*)	15,54%	13,63%
Tasa de morosidad (1)	4,56%	5,09%	5,88%
Tasa de cobertura (2)	7,05%	7,21%	6,07%
TIER I	15,54%	15,54%	13,63%
TIER II (*)	0,00%	0,00%	0,00%
(1) Total activos morosos/Total cartera			
(2) Provisión genérica+especifica/Total cartera			
(3) Cifras estimadas			
(*) Última cifra presentada al Banco de España, calculada a 31 de diciembre de 2010 (estados financieros). La cifra correspondiente a 31 de marzo de 2011 será presentada en mayo de 2011.			

Se hace constar que la TIER II se calcula tomando en cuenta recursos propios de segunda categoría (por ejemplo, provisiones generales que excedan determinados porcentajes); al no haber recursos propios de segunda categoría computables en la entidad, el ratio es 0.

3.6. Rendimiento y/o el reembolso de los valores relacionados con otros que no son activos del emisor

No aplicable.

3.7. Administrador, agente de cálculo o equivalente

3.7.1 Gestión y representación del Fondo

La administración y la representación legal del Fondo corresponderán a la Sociedad Gestora, TITULIZACIÓN DE ACTIVOS, S.G.F.T., S.A., en los términos previstos en el Real Decreto 926/1998, en la Ley 19/1992, en cuanto a lo no contemplado en el Real Decreto 926/1998 y en tanto resulte de aplicación, y demás normativa aplicable, así como en los términos de la Escritura de Constitución y el presente Folleto.

La dirección y actividades económicas significativas de la Sociedad Gestora se detallan respectivamente en los apartados 5.2 y 6 del Documento de Registro.

La Sociedad Gestora desempeñará para el Fondo aquellas funciones que se le atribuyen en el Real Decreto 926/1998.

Corresponde igualmente a la Sociedad Gestora, en calidad de gestora de intereses de terceros, la representación y defensa de los intereses de los titulares de los Bonos emitidos con cargo al Fondo y de los restantes acreedores ordinarios del mismo. En consecuencia, la Sociedad Gestora deberá supeditar sus actuaciones a la defensa de los mismos, ateniéndose a las disposiciones que se establezcan al efecto en cada momento. Los Bonistas y los restantes acreedores ordinarios del Fondo no tendrán acción contra la Sociedad Gestora, salvo en caso de incumplimiento de sus funciones o inobservancia de lo dispuesto en la Escritura de Constitución y este Folleto.

A modo de ejemplo no exhaustivo, y no obstante las demás funciones estipuladas en la Escritura de Constitución y en este Folleto, las funciones de la Sociedad Gestora serán las siguientes:

- (i) Comprobar que el importe de los Cobros que efectivamente reciba el Fondo se corresponde con la información remitida por el Administrador a la Sociedad Gestora tanto en el informe mensual de los inversores como en los ficheros de información periódica, de acuerdo con lo dispuesto en cada contrato del que se derivan dichos Cobros. En caso de ser necesario, la Sociedad Gestora emprenderá cualquier acción, ante los juzgados o tribunales o fuera de ellos, que sea necesaria o apropiada para la protección de los derechos del Fondo y los Bonistas.
- (ii) Aplicar los Cobros del Fondo al abono de las obligaciones del Fondo, tal y como disponen la Escritura de Constitución y este Folleto.
- (iii) Prorrogar o modificar los contratos que haya suscrito en nombre y representación del Fondo para permitir que el Fondo opere según lo estipulado en la Escritura de Constitución, este Folleto y las leyes aplicables en cualquier momento.
- (iv) Sustituir a cada uno de los prestadores de servicios al Fondo en los términos previstos en la Escritura de Constitución y este Folleto y, en cuanto sea necesario, obtener la autorización de las autoridades competentes, y notificar a las Agencias de Calificación, siempre y cuando con tales actuaciones no se cause un perjuicio a los intereses de los Bonistas. En particular, en caso de incumplimiento por parte de la Entidad Cedente de sus obligaciones como administrador de los Derechos de Crédito, la Sociedad Gestora tomará las medidas necesarias para asegurar la correcta administración de los Derechos de Crédito.
- (v) Emitir instrucciones apropiadas al Agente de Pagos respecto de la Cuenta de Tesorería y, al Banco de las Cuentas, respecto de la Cuenta de Reserva de *Commingling* y la Cuenta del Fondo de Reserva.
- (vi) Emitir instrucciones apropiadas al Agente de Pagos respecto de los pagos que se han de realizar a los Bonistas y, en cuanto sea de aplicación, a otras entidades responsables de realizar pagos.
- (vii) Calcular y dar instrucciones de los pagos de reembolso del principal del Préstamo Subordinado, así como de los correspondientes intereses.
- (viii) Calcular y dar instrucciones de los pagos del Fondo bajo los Contratos de Permuta.
- (ix) Nombrar y, en su caso, sustituir al auditor del Fondo con la previa aprobación de la CNMV si es necesario.

- (x) Preparar y presentar ante los organismos competentes todo documento e información que se deba presentar, bajo la normativa actual, a la CNMV, así como preparar y revelar a los Bonistas toda información que sea legalmente exigida.
- (xi) Tomar las decisiones apropiadas respecto de la liquidación del Fondo, incluida la decisión de proceder a la liquidación anticipada del Fondo, de conformidad con lo dispuesto en la Escritura de Constitución y este Folleto.
- (xii) Determinar el Tipo de Interés Nominal de los Bonos aplicable a cada Clase de Bonos en cada Período de Devengo de Intereses.
- (xiii) Poner a disposición del público todo documento e información necesarios de conformidad con la Escritura de Constitución y este Folleto.

Renuncia y sustitución de la Sociedad Gestora

La Sociedad Gestora será sustituida en la gestión y representación del Fondo, de conformidad con los artículos 18 y 19 del Real Decreto 926/1998 y la normativa que se establezca al respecto en el futuro.

Renuncia

- (i) La Sociedad Gestora podrá renunciar a su función de administración y representación legal de todos o parte de los fondos que gestione cuando así lo estime pertinente, solicitando su sustitución, mediante escrito dirigido a la CNMV, en el que hará constar la designación de la sociedad gestora sustituta. A tal escrito se acompañará el de la nueva sociedad gestora, en el que ésta se declare dispuesta a aceptar tal función y solicite la correspondiente autorización.
- (ii) La autorización de la sustitución por parte de la CNMV estará condicionada al cumplimiento de los requisitos siguientes:
 - (a) La entrega a la nueva sociedad gestora de los registros contables e informáticos por la Sociedad Gestora. Sólo se entenderá producida tal entrega cuando la nueva sociedad gestora pueda asumir plenamente su función y comunique esta circunstancia a la CNMV.
 - (b) La calificación otorgada a los Bonos por parte de las Agencias de Calificación no deberá disminuir como consecuencia de la sustitución propuesta.
- (iii) En ningún caso podrá la Sociedad Gestora renunciar al ejercicio de sus funciones mientras no se hayan cumplido todos los requisitos y trámites para que su sustituta pueda asumir sus funciones.
- (iv) Los gastos que origine la sustitución serán a costa de la Sociedad Gestora y en ningún caso podrán imputarse al Fondo.
- (v) La sustitución deberá ser publicada en el plazo de quince días (15) mediante un anuncio en dos diarios de difusión nacional y en el boletín del mercado secundario organizado en que coticen los Bonos. Asimismo, la Sociedad Gestora deberá notificar dicha sustitución a las Agencias de Calificación.

Sustitución forzosa

- (i) En caso que la Sociedad Gestora haya sido declarada en concurso deberá proceder a encontrar una sociedad gestora que la sustituya, según lo previsto en el apartado anterior.

- (ii) Siempre que en el caso previsto en el apartado anterior hubiesen transcurrido cuatro meses desde que tuvo lugar el evento determinante de la sustitución y no se hubiere encontrado una nueva sociedad gestora dispuesta a encargarse de la gestión del Fondo, se producirá la liquidación anticipada del Fondo y se procederá a la Amortización Anticipada de los Bonos emitidos con cargo al mismo, así como la amortización anticipada de los Derechos de Crédito, de acuerdo con lo previsto en el presente Folleto.

La Sociedad Gestora se obliga a otorgar los documentos públicos y privados que fueran necesarios para proceder a su sustitución por otra sociedad gestora, de conformidad con el régimen previsto en los párrafos anteriores de este apartado. La sociedad gestora sustituta deberá quedar subrogada en los derechos y obligaciones que, en relación con el presente Folleto, correspondan a la Sociedad Gestora. Asimismo, la Sociedad Gestora deberá entregar a la sociedad gestora sustituta cuantos documentos y registros contables e informáticos relativos al Fondo que obren en su poder.

Remuneración de la Sociedad Gestora:

La Sociedad Gestora percibirá, por su gestión, una comisión inicial (que ha quedado incluida dentro de los Gastos Iniciales del Fondo) más una comisión de gestión en cada Fecha de Pago, igual a una doceava parte de un importe fijo (que se entenderá incluida dentro de los Gastos Ordinarios del Fondo). Dicha comisión se entenderá bruta, en el sentido de incluir cualquier impuesto directo o indirecto o retención que pudiera gravar la misma. El importe fijo de la comisión de gestión de la Sociedad Gestora será actualizado al comienzo de cada año natural (comenzando en enero de 2012) de acuerdo con el Índice General de Precios al Consumo publicado por el Instituto Nacional de Estadística, u organismo que lo sustituya.

Excepcionalmente, en la primera Fecha de Pago, la remuneración de la Sociedad Gestora se calculará por el número de días transcurridos desde la Fecha de Constitución.

3.7.2 Gestión y custodia de los activos titulizados

3.7.2.1.1 Refinanciaciones y modificaciones de contratos:

La Entidad Cedente, como Administrador de los contratos de Préstamo, estará autorizada, desde la Fecha de Constitución, a llevar a cabo las siguientes modificaciones de los contratos de Préstamo:

- (i) Modificación de los términos y condiciones de los contratos de Préstamo (que en ningún caso podrán suponer un aumento del importe del Préstamo).
- (ii) Subrogación de cualquiera de los intervinientes.
- (iii) Reconocimientos de deuda, para el caso de que el Préstamo esté ya vencido o concurra cualquier otra causa que legalmente impida la formalización de una modificación o de una subrogación.

Las modificaciones se formalizarán con, al menos, las mismas garantías del contrato originario, procurando, en la medida de lo posible, la incorporación de garantías adicionales.

Las modificaciones anteriormente referidas estarán sujetas a los límites que se establecen a continuación:

- (i) El número de cuotas totales (contrato original más modificación) no deberá sobrepasar los 96 meses.
- (ii) Nunca se aumentará el importe del Préstamo.

- (iii) Se procurará instrumentar la modificación mediante la formalización de una modificación contractual al contrato originario, suscrita por todas las partes del mismo. De esta forma no se pierden las garantías de la reserva de dominio.

Las modificaciones de los contratos de Préstamo se realizarán respetando las manifestaciones y garantías que la Entidad Cedente, como titular de los Derechos de Crédito, realizará de acuerdo a lo establecido en el apartado 2.2.8 del presente Módulo Adicional. La Entidad Cedente percibirá las comisiones por modificación contractual que le pudieran corresponder, que no serán objeto de cesión al Fondo, sin perjuicio de la comisión por amortización anticipada que se derive en caso de reducción del plazo del contrato.

El Administrador facilitará periódicamente a la Sociedad Gestora la información sobre las modificaciones de los términos y condiciones de los Préstamos, en su caso, de acuerdo con lo establecido en el apartado 3.7.2.4 del presente Módulo Adicional y en el Contrato de Administración de los Derechos de Crédito.

En caso de extensión del plazo del contrato de Préstamo la comisión por modificación contractual que, en su caso, corresponda a la Entidad Cedente, no se cede al Fondo. No obstante lo anterior, el importe adicional de intereses que se derive de dicha extensión del plazo irá a favor del Fondo. En caso de reducción del plazo del contrato de Préstamo, las comisiones por amortización anticipada (total o parcial) se ceden al Fondo, tal y como se describe en el apartado 3.3.2 del presente Módulo Adicional.

Todos los costes derivados de los actos de renegociación que realice la Entidad Cedente serán a cargo de ésta. Dichos costes están incluidos en la Comisión de Administración que recibe la Entidad Cedente.

3.7.2.2 Nombramiento del Administrador y funciones a ser llevadas a cabo

VW FINANCE, Entidad Cedente de los Derechos de Crédito a ser adquiridos por el Fondo, de conformidad con lo establecido en Real Decreto 926/1998, conservará, como mandatario de la Sociedad Gestora, la administración y gestión de los Derechos de Crédito. El Contrato de Administración de los Derechos de Crédito regulará las relaciones entre VW FINANCE y el Fondo, representado por la Sociedad Gestora, en cuanto a la custodia y administración de los Derechos de Crédito.

El Administrador administrará los Derechos de Crédito, dedicando el mismo tiempo y atención que dedica y ejerce en la administración de sus propios préstamos y en cualquier caso, en los términos previstos en el Contrato de Administración de los Derechos de Crédito.

El Administrador, en el desempeño de sus funciones, deberá cumplir las instrucciones que la Sociedad Gestora pueda dar a lo largo de la vigencia del Contrato de Administración de los Derechos de Crédito, sujeto a las previsiones del mismo. El Administrador se compromete a que los procedimientos que aplica y aplicará para la administración y gestión de los Derechos de Crédito son y seguirán siendo conformes a las leyes y normas legales en vigor que sean aplicables.

En la medida en que no esté prevista la cesión de datos personales de los Deudores, el Administrador seguirá siendo responsable del tratamiento de los registros informáticos y del mantenimiento de los ficheros relativos a los Préstamos y a los Deudores, de conformidad con la Ley 15/1999, de 13 de diciembre, de Protección de Datos de Carácter Personal y su normativa de desarrollo, manteniendo por tanto indemnes al Fondo y a la Sociedad Gestora de cualquier perjuicio que pudiera ocasionarles.

Las funciones del Administrador serán, entre otras, las siguientes:

- (1) Custodia de contratos privados, documentos y archivos. De acuerdo con sus prácticas habituales y vigentes, el Administrador mantendrá todos los contratos privados, escrituras o pólizas, documentos y registros informáticos relativos a los Préstamos, bajo custodia segura y no abandonará la posesión, custodia o control de los mismos si no media el previo consentimiento por escrito de la Sociedad Gestora al efecto. Lo anterior, salvo cuando un documento le fuere requerido al Administrador para iniciar procedimientos para la reclamación de un Préstamo, o le fuera exigido por cualquier otra autoridad competente.

Todos los registros informáticos relativos a los Préstamos se mantendrán de tal forma que puedan ser identificados.

El Administrador facilitará razonablemente el acceso en todo momento a dichos, contratos privados, escrituras o pólizas, documentos y registros a la Sociedad Gestora o a los auditores del Fondo, debidamente autorizados por ésta. Asimismo, si así lo solicita la Sociedad Gestora, facilitará, dentro de los cinco (5) Días Hábiles siguientes a dicha solicitud y libre de gastos, copia o fotocopia de cualquiera de dichos contratos privados, escrituras o pólizas, documentos y registros. En caso de tener lugar cualquiera de las anteriores actuaciones, las mismas se realizarán en todo caso con sujeción a la normativa sobre protección de datos que resulte aplicable en cada momento.

- (2) Beneficios de las pólizas de seguro y liquidación de los Derechos de Crédito. El Administrador está autorizado, hasta el momento de su revocación por parte de la Sociedad Gestora, en nombre y representación del Fondo, de acuerdo a lo establecido en el apartado 3.7.2.6 del presente Módulo Adicional; y está obligado a realizar, de acuerdo con sus prácticas habituales y vigentes, en relación con las compañías de seguros respectivas, las reclamaciones de los respectivos ingresos derivados de las pólizas de seguro, las cuales forman parte de los Derechos de Crédito que serán objeto de cesión al Fondo, según lo establecido en los apartados 2.10 y 3.3.2 del presente Módulo adicional. El Administrador no está obligado a velar por el cumplimiento de los términos y condiciones de las pólizas de seguros por parte del Deudor y no será responsable del incumplimiento de dichos términos y condiciones por parte del Deudor.

Asimismo, el Administrador deberá coordinar el procedimiento para el cobro de cualquier compensación derivada de las pólizas de seguro, que le corresponda al Fondo, de acuerdo con los términos y condiciones de dichas pólizas, que corresponda al Fondo y pagará a éste las sumas percibidas.

Tras la terminación de un contrato de Préstamo debido al incumplimiento de los términos del mismo por parte de un Deudor, el Administrador está autorizado, hasta el momento de su revocación por parte de la Sociedad Gestora, actuando en nombre y en nombre del Fondo, a recuperar la posesión del vehículo y liquidarlo, en nombre del Fondo, de conformidad con las prácticas habituales y vigentes del Administrador. Los ingresos derivados de la liquidación del vehículo a los que el Fondo tiene derecho serán abonados por el Administrador al Fondo.

- (3) Gestión de Cobros y abono al Fondo. El Administrador continuará con la gestión de Cobros de los Derechos de Crédito derivados de los Préstamos, incluyendo tanto principal e intereses como cualquier otro concepto relacionado con los Derechos de Crédito, de acuerdo con los términos y condiciones de cada Préstamo y con las prácticas habituales y vigentes del Administrador. El Administrador pondrá en la gestión de Cobros el mismo grado de habilidad y diligencia que aplica en la gestión, por cuenta propia o por cuenta de terceros, de cobros de derechos de crédito derivados de préstamos para la adquisición de vehículos.

El Administrador, en cuanto gestor de cobros, percibirá, en representación del Fondo, los Cobros y cuantas cantidades sean satisfechas por los Deudores derivadas de los Derechos de Crédito por cualquier concepto y que correspondan al Fondo. El Administrador ingresará los

Cobros, y demás cantidades anteriormente referidas, en sus propias cuentas bancarias y, posteriormente, de acuerdo con lo establecido en el apartado 3.4 del presente Módulo Adicional, procederá a transferir los mismos al Fondo mediante su ingreso en la Cuenta de Tesorería abierta por la Sociedad Gestora, en nombre del Fondo, en el Banco de las Cuentas o en la cuenta bancaria indicada por la Sociedad Gestora en caso de modificación del Banco de las Cuentas, de acuerdo con lo establecido en el Contrato de Cuentas Bancarias.

El Administrador en ningún caso abonará cantidad alguna al Fondo que no hubiere recibido previamente en pago de los Derechos de Créditos derivados de los Préstamos, sin perjuicio de lo previsto en el apartado 3.4.1 del presente Módulo Adicional en relación con la Cuenta de Reserva de *Commingling*.

La autorización y facultad del Administrador para cobrar los Derechos de Crédito cesará automáticamente en los siguientes casos (cada uno de los cuales se denomina un “**Supuesto de Sustitución del Administrador**”):

- (i) Cualquier incumplimiento no remediado a juicio de la Sociedad Gestora (siempre que dicho incumplimiento no hubiese sido subsanado dentro de los tres (3) Días Hábiles siguientes a la notificación del mismo) por parte del Administrador de entregar o procurar la entrega de los Cobros o de cualquier pago exigido a favor al Fondo.
- (ii) Cualquier incumplimiento no remediado a juicio de la Sociedad Gestora (siempre que dicho incumplimiento no hubiese sido subsanado dentro de los tres (3) Días Hábiles siguientes a la notificación del mismo) por parte del Administrador en la observación o ejecución de cualquier otro compromiso o acuerdo cuyo incumplimiento sustancialmente afecte de forma adversa los derechos del Fondo o de los Bonistas.
- (iii) El acontecimiento de un Evento de Insolvencia del Administrador.
- (iv) La revocación por parte del Banco de España de la autorización de Volkswagen Finance, S.A., E.F.C, de conformidad con el artículo 9 de la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito.
- (v) Una decisión adoptada por el Banco de España para iniciar un procedimiento disciplinario (i) como resultado de las deficiencias observadas en la estructura organizativa y en los mecanismos de control interno o en los procedimientos administrativos y contables (incluidos aquellos relacionados con la gestión y control de riesgos) de Volkswagen Finance, S.A., E.F.C, si dichas deficiencias han puesto en peligro la solvencia o la viabilidad de la institución o del grupo consolidado o el conglomerado financiero al que pertenece, o (ii) en caso de incumplimiento por parte de Volkswagen Finance, S.A., E.F.C de las políticas específicas requeridas por el Banco de España, en particular con respecto a las provisiones, el tratamiento de los activos o la reducción de los riesgos inherentes a sus actividades, productos o sistemas, si las políticas mencionadas no se han adoptado de la forma y cuando han sido establecidas por el Banco de España a tales efectos y dicho incumplimiento pone en peligro la solvencia o la viabilidad de la institución, de conformidad con las disposiciones de las secciones n) y ñ) del artículo 4 de la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito.

No obstante lo anterior, la demora o los incumplimientos mencionados en el apartado (i) o (ii) anterior no constituirán un Supuesto de Sustitución del Administrador si la demora o incumplimiento fuera causada por un evento que quede fuera del control razonable del Administrador, un evento de fuerza mayor u otros similares.

El Administrador notificará a la Sociedad Gestora el acaecimiento de los eventos (iii) a (v) anteriormente referidos.

En el caso de que se dé un Supuesto de Sustitución del Administrador, el Administrador se compromete expresamente a abstenerse de proceder al cobro de los Derechos de Crédito y al abono directo a su cuenta. Adicionalmente, el Administrador se compromete a informar, a requerimiento de la Sociedad Gestora, a todos los Deudores sobre la cesión de los Derechos de Crédito al Fondo sin demora injustificada y a instruir a dichos Deudores a que hagan su transferencia dineraria a la Cuenta de Tesorería del Fondo y no a la cuenta bancaria del Administrador, tal y como se establece en el apartado 3.7.2.3 siguiente. Por último, el Administrador brindará al Fondo, de acuerdo y con sujeción a la normativa de protección de datos que resulte aplicable, la información pertinente para la inscripción, en su caso, de las correspondientes reservas de dominio a favor del Fondo en el supuesto de que la Entidad Cedente dejara de ser el Administrador de los Derechos de Crédito.

(4) Acción contra los Deudores en caso de incumplimiento de pago de los Préstamos.

(A) Actuaciones en caso de demora.

El Administrador aplicará la misma diligencia e implementará el mismo procedimiento de reclamación de las cantidades debidas y no satisfechas de los Préstamos que los que aplica al resto de los préstamos que administra por su propia cuenta o por cuenta de terceros.

En caso de incumplimiento de las obligaciones de pago por el Deudor, el Administrador llevará a cabo las actuaciones necesarias, tal y como se describen en el apartado 2.2.7 del presente Módulo Adicional, adoptando al efecto las medidas que ordinariamente tomaría si se tratara de préstamos que administra por su propia cuenta o por cuenta de terceros y de conformidad con los buenos usos y prácticas bancarias para el cobro de las cantidades adeudadas. Quedan incluidas en dichas actuaciones, todas las judiciales y extrajudiciales que el Administrador considere necesarias para la reclamación y cobro de las cantidades adeudadas por los Deudores.

(B) Actuaciones judiciales.

El Administrador ejercitará las acciones correspondientes contra los Deudores que incumplan sus obligaciones de pago derivadas de los Préstamos y, en su caso, contra los fiadores. Dicha acción deberá ejercitarse por los trámites del procedimiento judicial que corresponda.

A los efectos anteriores, la Sociedad Gestora en la Escritura de Constitución otorgará un poder, tan amplio y bastante como sea requerido en Derecho a favor del Administrador, para que éste, actuando a través de cualesquiera de sus apoderados con facultades bastantes a tales fines, pueda, de acuerdo con las instrucciones de la Sociedad Gestora, en nombre y por cuenta de ésta, o bien en nombre propio pero por cuenta de la Sociedad Gestora como representante legal del Fondo, requerir por cualquier medio judicial o extrajudicial al Deudor de cualquiera de los Préstamos y, en su caso, a los fiadores, el pago de su deuda y ejercitar las correspondientes acciones judiciales contra los mismos, además de otras facultades requeridas para el ejercicio de sus funciones como Administrador. Estas facultades podrán ampliarse y modificarse en caso de que fuere necesario.

El Administrador se obliga a informar puntualmente a la Sociedad Gestora de los requerimientos de pago, acciones judiciales y cualesquiera otras circunstancias que afecten al cobro de las cantidades vencidas pendientes de pago de los Préstamos. Asimismo, el Administrador facilitará a la Sociedad Gestora toda la documentación que ésta le pueda solicitar en relación con dichos Préstamos y, en especial, la documentación precisa para el inicio, en su caso, por parte de la Sociedad Gestora, de acciones judiciales.

(5) Gastos

Todos los gastos en los que incurra el Administrador en el ejercicio de sus funciones en virtud del Contrato de Administración de los Derechos de Crédito y del presente Folleto, estarán incluidos en la Comisión de Administración.

3.7.2.3 Notificación de los Deudores

La Sociedad Gestora y la Entidad Cedente han acordado no notificar la cesión a los respectivos Deudores. A estos efectos, la notificación no es requisito para la validez de la cesión de los Derechos de Crédito. No obstante lo anterior, la Entidad Cedente otorgará las más amplias facultades que en Derecho sean necesarias a la Sociedad Gestora para que ésta pueda, en nombre y representación del Fondo, notificar la cesión a los Deudores, de acuerdo a lo establecido en el presente Folleto y en el Contrato de Administración de los Derechos de Crédito.

En caso de darse un Supuesto de Sustitución del Administrador o si la Sociedad Gestora lo considere razonablemente justificado, en base a circunstancias objetivas de importancia que aconsejen dicha decisión, esta última podrá exigir al Administrador que notifique a los Deudores la cesión al Fondo de los Derechos de Crédito y que los pagos derivados de los mismos liberarán al Deudor si se abonan a la Cuenta de Tesorería. Si el Administrador incumple la notificación a los Deudores dentro de los cinco (5) Días Hábiles siguientes a la recepción por parte del Administrador de la solicitud de notificación, la Sociedad Gestora podrá notificar a los Deudores y garantes, en su caso, bien directamente o a través de un nuevo administrador que haya designado.

El Fondo asumirá los gastos de notificación a los Deudores, previa acreditación de los mismos, en su caso, por el Administrador o el nuevo administrador que la Sociedad Gestora haya designado.

3.7.2.4 Obligaciones de información

En virtud del Contrato de Administración de los Derechos de Crédito, el Administrador se obligará a informar de los siguientes conceptos, entre otros, a la Sociedad Gestora, al Agente de Pagos y a las Agencias de Calificación en la Fecha de Reporte, a través del informe mensual de los inversores:

- (i) el importe total a ser distribuido para cada Bono de la Clase A, de la Clase B y para el Préstamo Subordinado en el día de pago inmediatamente posterior;
- (ii) el reembolso del saldo nominal atribuido a cada Bono de la Clase A, de la Clase B y al Préstamo Subordinado, tal y como se distribuya conjuntamente con el pago de intereses;
- (iii) el importe nominal de saldo pendiente para cada Bono de la Clase A, de la Clase B y de Préstamo Subordinado, en función a sus respectivas Fechas de Pago;
- (iv) el factor de los Bonos de la Clase A y el factor de los Bonos de la Clase B;

A estos efectos, se hace constar que el factor de los Bonos de la Clase A se calculará de la siguiente manera:

$$NF = \frac{570.500.000 - KR}{570.500.000}$$

Donde NF significa el factor de los Bonos de la Clase A el cual se calcula con seis cifras decimales y KR significa el total de todos los reembolsos del nominal de todos los Bonos de la Clase A pagados y que figura respectivamente en cada pago en el momento de cada Fecha de Pago correspondiente.

Igualmente a estos efectos, se hace constar que el factor de los Bonos de la Clase B se calculará de la siguiente manera:

$$NF = \frac{58.400.000 - KR}{58.400.000}$$

Donde NF significa el factor de los Bonos de la Clase B el cual se calcula con seis cifras decimales y KR significa el total de todos los reembolsos del nominal de todos los Bonos de la Clase B pagados y que figura respectivamente en cada pago en el momento de cada Fecha de Pago correspondiente.

- (v) los importes que aún se encuentren disponibles en el Fondo de Reserva en la Fecha de Pago inmediatamente posterior a la Fecha de Pago;
- (vi) las sumas correspondientes a la Comisión de Administración;
- (vii) el Ratio de Pérdidas Brutas Acumuladas;
- (viii) el Porcentaje de Sobrecolateralización de los Bonos de la Clase A vigente y el Porcentaje de Sobrecolateralización de los Bonos de la Clase B vigente;
- (ix) el Objetivo de Importe de Sobrecolateralización de los Bonos de la Clase A aplicable y el Objetivo de Importe de Sobrecolateralización de los Bonos de la Clase B aplicable;
- (x) información de morosidad para periodos de morosidad de hasta un mes, de hasta dos meses, de hasta tres meses, de hasta cuatro meses, de hasta cinco meses, de hasta seis meses, y de más de seis meses en relación con el número de Préstamos Fallidos, el importe de los Derechos de Crédito adquiridos y el Saldo con Descuento de los Préstamos en mora;
- (xi) en el supuesto de Fecha de Vencimiento Final, el hecho de que dicha fecha sea la Fecha de Vencimiento Final; y
- (xii) remitir a la Sociedad Gestora, en los plazos que ésta razonablemente le requiera, la información necesaria para dar cumplimiento a las obligaciones de información del Fondo que reglamentariamente estén establecidas en cada momento.

Asimismo, el Administrador facilitará periódicamente a la Sociedad Gestora la información sobre las características individuales de cada Préstamo, el cumplimiento por parte de los Deudores de las obligaciones derivadas de los Préstamos, la morosidad, las modificaciones de los términos y condiciones de los Préstamos, en su caso, de acuerdo con lo establecido en el apartado 3.7.2.1 del Módulo Adicional, y sobre las acciones emprendidas en caso de mora, procedimientos judiciales y subastas de activos. Se hace constar que la remisión de dicha información se realizará en todo caso dando cumplimiento a las obligaciones derivadas de la normativa de protección de datos que en cada momento resulten de aplicación, en su caso. Asimismo, el Administrador mantendrá los comprobantes de las relevantes comunicaciones, conforme a lo establecido en el presente apartado.

El Administrador preparará y entregará a la Sociedad Gestora toda información adicional que ésta le solicite en relación con los Préstamos o cualquier derecho derivado de los mismos; en particular, todo documento necesario para que la Sociedad Gestora pueda iniciar acciones legales, en su caso.

VW FINANCE informará a las Agencias de Clasificación en caso de modificación de la Política de Crédito y Cobro que pudiera tener un efecto material adverso sobre el pago de los Bonos.

El Administrador facilitará una relación de los importes a distribuir en cada Fecha de Pago según el Orden de Prelación de Pagos e informará sobre el balance de los Pagos de Intereses de Compensación a ser abonados por VW FINANCE o la Sociedad Gestora, en nombre y representación del Fondo, en caso de amortización anticipada o de novación de los Derechos de Crédito de conformidad con el apartado 2.2.4 del presente Módulo Adicional. Asimismo, el Administrador facilitará a las Agencias de Calificación los informes e información que dichas agencias razonablemente necesiten para mantener la clasificación otorgada a los Bonos.

El Administrador garantiza al Fondo que:

- (i) mantendrá (y actualizará con regularidad) una relación de los ejecutivos y demás personas que trabajen para él, ya sea como empleados, agentes, contratistas o consultores, que dispongan de acceso o posible acceso a la Información Relevante y comunicará dicha relación a cualquier autoridad gubernamental o regulatoria que lo solicite.
- (ii) informará con prontitud al Fondo acerca de cualquier información que obre en su poder y que razonablemente considere Información Relevante.
- (iii) ayudará con prontitud a la Sociedad Gestora, actuando en nombre y representación del Fondo, en las divulgaciones de la Información Relevante (en su caso) que incumba a la Sociedad Gestora actuando en nombre y representación del Emisor.

La “**Información Relevante**” significa toda información relacionada con la operación (o cualquier elemento individual comprendido en la misma) que pueda tener un impacto material sobre el valor de la Emisión de Bonos.

3.7.2.5 Duración del nombramiento del Administrador

Los servicios en virtud del Contrato de Administración de los Derechos de Crédito serán prestados por el Administrador hasta (i) la fecha en la que resultaren amortizados todos los Derechos de Crédito, (ii) hasta que se hubiesen extinguido íntegramente la totalidad de las obligaciones asumidas por el Administrador en relación con los Derechos de Crédito, o (iii) cuando concluya la liquidación del Fondo, una vez extinguido éste, (iv) si no se confirma con anterioridad al inicio del Periodo de Suscripción, esto es, con anterioridad al inicio de la colocación de los Bonos entre los inversores, cualquiera de las calificaciones provisionales otorgadas a los Bonos por las Agencias de Calificación, o (v) en el supuesto de suscripción incompleta de los Bonos en el Periodo de Suscripción y una vez concluida la colocación de los Bonos entre los inversores, de forma que las suscripciones efectuadas no alcanzaran a cubrir íntegramente el importe nominal total de los Bonos objeto de emisión por el Fondo.

El incumplimiento del Administrador de cualquiera de sus obligaciones recogidas en el Folleto y en el Contrato de Administración de los Derechos de Crédito, facultarán a la Sociedad Gestora, en nombre y representación del Fondo, a resolver el Contrato de Administración de los Derechos de Crédito, previa comunicación a las Agencias de Calificación y sin perjuicio de la responsabilidad contractual en la que el Administrador hubiera podido incurrir como consecuencia de dicho incumplimiento.

En caso de resolución anticipada del Contrato de Administración de los Derechos de Crédito, la Sociedad Gestora deberá designar previamente un nuevo administrador de los derechos de Crédito. En este supuesto, el nuevo administrador, a requerimiento escrito de la Sociedad Gestora y siempre que fuere legalmente posible, se hará cargo de las funciones de administración y gestión de los Préstamos que el Administrador tuviera bajo su administración en idénticos términos y condiciones a los contemplados en el Contrato de Administración de los Derechos de Crédito. A estos efectos, las partes se comprometen a formalizar los documentos que fueran necesarios.

La Sociedad Gestora tendrá en cuenta las propuestas que el Administrador le formule sobre la designación del sustituto en la realización de sus obligaciones.

Producida la terminación anticipada del Contrato de Administración de los Derechos de Crédito, el Administrador pondrá a disposición del nuevo administrador, a requerimiento de la Sociedad Gestora y en la forma que la misma determine, los documentos y registros informáticos necesarios para que éste desarrolle las actividades que le correspondan. De igual forma y en las mismas circunstancias, la Sociedad Gestora podrá requerir al nuevo administrador para que se efectúen las gestiones necesarias para lograr la inscripción de las cesiones de Derechos de Crédito sujetos a reservas de dominio, en el Registro de Bienes Muebles, de acuerdo a lo establecido en el apartado 2.2. del presente Módulo Adicional, siendo a cargo del Fondo los costes que de ello se deriven.

El Contrato de Administración de los Derechos de Crédito se resolverá de pleno derecho si las Agencias de Calificación no confirman con anterioridad al inicio del Periodo de Suscripción, esto es, con anterioridad al inicio de la colocación de los Bonos entre los inversores, alguna de las calificaciones provisionales otorgadas a cada Clase de Bonos como definitivas.

Igualmente se producirá la resolución anticipada del Contrato de Administración de los Derechos de Crédito si el importe nominal de la Emisión de Bonos no se hubiera suscrito íntegramente a la finalización del Periodo de Suscripción.

3.7.2.6 Plazo del nombramiento y sustitución del Administrador

Cuando concurra un Supuesto de Sustitución del Administrador, la Sociedad Gestora, en nombre y representación del Fondo, estará facultada para proceder al cese del Administrador mediante notificación por escrito para nombrar a un nuevo administrador. El cese y el nombramiento de un nuevo administrador solamente será efectiva una vez que éste (i) haya asumido todos los derechos y obligaciones del Administrador en virtud del Contrato de Administración de los Derechos de Crédito y (ii) haya acordado que indemnizará y mantendrá indemne al Administrador objeto de cese frente a cualquier procedimiento, reclamación, obligación y responsabilidad, así como frente a todos los costes, honorarios, demandas por daños y perjuicios y gastos (incluidos los honorarios y gastos asociados con asesoramiento legal, auditores de cuentas y demás expertos o personas contratadas por el Administrador objeto de cese) en que pudiera incurrir derivados de un incumplimiento negligente de las obligaciones contractuales o de cualquier otra acción u omisión del nuevo administrador. En caso de cese, el Administrador está obligado a transmitir todos los derechos conferidos y los activos existentes en ese momento al nuevo administrador designado por el Fondo. Asimismo, el Administrador objeto de cese vendrá obligado a poner a disposición del nuevo administrador toda la información, archivos y documentos que sean necesarios para el adecuado cumplimiento de sus obligaciones. El Administrador no podrá hacer valer derechos de retención ni aplicar compensación alguna.

El Administrador podrá delegar todas sus obligaciones en otras entidades, incluidas sus Afiliadas y subsidiarias, excepto aquellas obligaciones que por ley no puedan ser delegadas. No obstante lo anterior, el Administrador continuará siendo responsable del cumplimiento de las obligaciones que delegue en otra entidad. La citada delegación no podrá ocasionar gastos o costes adicionales al Fondo ni comportar una rebaja en la calificación de los Bonos.

En la delegación de las obligaciones asumidas en virtud del Contrato de Administración de los Derechos de Crédito, o en el nombramiento de un administrador en sustitución del anterior, deberá garantizarse que la transmisión de los datos se realiza en pleno cumplimiento de la normativa española en materia de protección de datos y que el nuevo administrador es una persona o entidad autorizada para manejar dichos datos y reúna los requisitos previstos en dicha normativa.

El Administrador podrá prestar servicios similares a los establecidos en el Folleto y el Contrato de Administración a otras personas, entidades o sociedades que desarrollen una actividad similar o que entren en competencia con la actividad de la Sociedad Gestora.

3.7.2.7 Responsabilidad del Administrador e indemnización

VW FINANCE, en su capacidad de Administrador, en ningún momento asumirá responsabilidad alguna respecto de las obligaciones de la Sociedad Gestora como gestora del Fondo y de los intereses de los Bonistas ni respecto de las obligaciones de los Deudores surgidas de los Préstamos, sin perjuicio de las responsabilidades que asuma VW FINANCE como Entidad Cedente de los Derechos de Crédito adquiridos por el Fondo.

El Administrador no será responsable de ninguna pérdida, gasto o perjuicio sufrido por el Fondo como resultado del desempeño de los servicios del Administrador en virtud del Contrato de Administración de los Derechos de Crédito. Lo anterior, excepto cuando las pérdidas, gastos o perjuicios sufridos por el Fondo tengan su origen en el incumplimiento doloso o negligente por parte del Administrador de sus obligaciones.

El Administrador asume la obligación de indemnizar al Fondo o la Sociedad Gestora por todo perjuicio, pérdida o gasto que cause a los mismos por cualquier incumplimiento por parte del Administrador de sus deberes de custodiar, administrar e informar sobre los Derechos de Crédito, tal y como queda establecido en el Contrato de Administración de los Derechos de Crédito o en caso de incumplimiento de conformidad con el último párrafo del apartado 2.2.9 de este Módulo Adicional.

La Sociedad Gestora tendrá acción, en nombre y representación del Fondo, contra el Administrador por el incumplimiento de sus obligaciones en virtud del presente Folleto y en virtud del Contrato de Administración de los Derechos de Crédito, siempre y cuando dicho incumplimiento no se derive del incumplimiento de las obligaciones de los Deudores en virtud de los contratos de Préstamo.

En el momento de terminación de los Préstamos, el Fondo retendrá, a través de la Sociedad Gestora, el derecho a incoar acción contra el Administrador hasta el cumplimiento de sus obligaciones.

No tendrán derecho a instar acciones contra el Administrador ni los Bonistas ni ningún otro acreedor del Fondo; tal acción incumbe a la Sociedad Gestora, como representante del Fondo, que ostentará dicho derecho según se describe en este apartado.

3.7.2.8 Remuneración del Administrador

El Administrador estará facultado para recibir la Comisión de Administración como contraprestación por los servicios prestados por éste, en virtud del Contrato de Administración de los Derechos de Crédito, en cada Fecha de Pago, de acuerdo al Orden de Prelación de Pagos o el Orden de Prelación de Pagos de Liquidación, según sea el caso, establecidos en los apartados 3.4.5.2.2 y 3.4.5.2.4 del Módulo Adicional, los cuales el Administrador declara conocer. La Comisión de Administración será, para cualquier Fecha de Pago, la doceava parte del Tipo de Comisión de Administración multiplicado por el Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito a partir del inicio del Período Mensual. En el caso de un Supuesto de Sustitución del Administrador, la Sociedad Gestora está facultada para modificar la Comisión de Administración a favor del nuevo administrador.

En el supuesto de que el Fondo, a través de su Sociedad Gestora, no dispusiera de Recursos Disponibles suficientes de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos y no abonara en la Fecha de Pago la totalidad de la Comisión de Administración debida, las cantidades no pagadas se acumularán sin penalidad alguna a la Comisión de Administración que deba abonarse en las siguientes Fechas de Pago, hasta su pago total.

La Comisión de Administración percibida por el Administrador está exenta de IVA en tanto que el prestador de los servicios de administración y gestión sea VW FINANCE como Entidad Cedente de los Derechos de Créditos cedidos al Fondo.

3.8. Nombre, domicilio y breve descripción de cualesquiera partes para operaciones de permuta, crédito, liquidez o cuentas

- TITULIZACIÓN DE ACTIVOS, S.G.F.T., S.A. es la sociedad gestora del Fondo.
- VOLKSWAGEN FINANCE, S.A., E.F.C. es la Entidad Cedente de los Derechos de Crédito, el Administrador según el Contrato de Administración de los Derechos de Crédito y el Prestamista Subordinado.
- VW FINANCIAL SERVICES AG es una de las Entidades Directoras.
- VOLKSWAGEN BANK GmbH es una de las Entidades Colocadoras. VW Bank actuará exclusivamente como Entidad Colocadora en los mercados internacionales y no desarrollará actividad alguna de colocación de los Bonos en territorio español.
- CITIGROUP GLOBAL MARKETS LIMITED es una de las Entidades Directoras y una de las Entidades Colocadoras.
- HSBC BANK plc es una de las Entidades Colocadoras.
- J.P. MORGAN SECURITIES LTD. es una de las Entidades Colocadoras.
- THE ROYAL BANK OF SCOTLAND plc es una de las Entidades Colocadoras.
- COMMERZBANK AG es una de las Entidades Colocadoras y la Contrapartida de Permuta.
- BANCO SANTANDER, S.A. es el Agente de Pagos y el Banco de las Cuentas.
- BAKER & MCKENZIE son los asesores legales y fiscales de la operación y de las siguientes entidades participantes en la misma como Entidades Directoras y/o Entidades Colocadoras, según resulta de aplicación en cada caso: VW FS, CITI, HSBC, VW Bank, J.P. MORGAN, COMMERZBANK y RBS.
- PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES, S.L. actúa como auditor en la verificación de ciertos atributos de la Cartera de Auditoría titularidad de VOLKSWAGEN FINANCE, S.A., E.F.C., de la que se obtendrán los Derechos de Crédito que serán cedidos al Fondo en la Fecha de de Constitución y actúa asimismo como auditor de cuentas del Fondo y de la Entidad Cedente.
- STANDARD & POOR'S CREDIT MARKET SERVICES EUROPE LIMITED, SUCURSAL EN ESPAÑA y FITCH RATINGS ESPAÑA, S.A. son las Agencias de Calificación de la Emisión de Bonos.

4. INFORMACIÓN POST-EMISIÓN

- 4.1. Indicación de si se propone proporcionar información post emisión relativa a valores que deben admitirse a cotización y sobre el rendimiento de la garantía subyacente. En los casos en que el emisor haya indicado que se propone facilitar esa información, deberá especificarse qué información facilitará, dónde puede obtenerse, y la frecuencia con que se facilitará.**

A continuación se describe la información que se propone facilitar tras la Emisión de Bonos.

4.1.1 Formulación, verificación y aprobación de cuentas anuales y demás documentación contable del Fondo

Dentro de los cuatro (4) meses siguientes al final del período contable, junto con las cuentas anuales auditadas del Fondo, la Sociedad Gestora emitirá un informe que recogerá:

- (i) Un inventario de la cartera de Derechos de Crédito asignados al Fondo y, adicionalmente,
- (ii) Un informe de gestión que contendrá la información que deba ser enviada de conformidad con la Circular 2/2009 de la CNMV.

4.1.2 Obligaciones y plazos previstos para la puesta a disposición del público y de la CNMV de la información periódica sobre la situación económico-financiera del Fondo.

Cada mes, dentro de los siete (7) Días Hábiles siguientes a cada Fecha de Pago, la Sociedad Gestora remitirá a AIAF un informe que contendrá la información referida a continuación y, en cualquier caso, la información legalmente requerida en cada momento:

- (i) Con relación a cada una de las Clases de Bonos y con referencia a cada Fecha de Pago:
 - (a) Importe del saldo nominal inicial de los Bonos.
 - (b) Importe del saldo nominal vencido de los Bonos.
 - (c) Importe del saldo nominal pendiente de vencimiento de los Bonos.
 - (d) Importe del Saldo Nominal Pendiente de Cobro de los Bonos.
 - (e) Importe del saldo nominal vencido y efectivamente satisfecho a los Bonistas.
 - (f) Intereses totales devengados por los Bonos desde la anterior Fecha de Pago.
 - (g) Intereses devengados desde la Fecha de Desembolso que, debiendo haber sido abonados en anteriores Fechas de Pago, no hayan sido satisfechos (no devengarán intereses de demora).
- (ii) Con relación a los Derechos de Crédito y respecto a cada Fecha de Pago:
 - (a) Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito.
 - (b) Importe de los Derechos de Crédito que ha sido amortizados regular y anticipadamente.

- (c) Tasas de amortización anticipada.
 - (d) Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito que hayan sido declarados Préstamos Fallidos y porcentajes de mora respecto al total de los Derechos de Crédito.
- (iii) Con relación a la situación económico-financiera del Fondo y referida a cada Fecha de Pago:
- (a) Saldo de la Cuenta de Tesorería, de la Cuenta de Reserva de Commingling y de la Cuenta del Fondo de Reserva.
 - (b) Gastos e importe del Fondo de Reserva.

Adicionalmente, la Sociedad Gestora remitirá a la CNMV la información referida en el apartado (i), dentro de los mismos plazos establecidos anteriormente. La información relativa a los Derechos de Crédito y la correspondiente a la situación económico-financiera del Fondo se remitirá a la CNMV según lo estipulado en la Circular 2/2009 de la CNMV.

4.1.3 Otras obligaciones de comunicación ordinarias, extraordinarias y de hechos relevantes.

4.1.3.1 Notificaciones ordinarias periódicas

El Administrador, en las Fechas de Reporte, según se definen en el apartado 4.9.3 de la Nota de Valores, publicará la información referida al comportamiento del Fondo en su informe de inversores mensual, que será accesible a través de (i) la página web de VOLKSWAGEN FINANCIAL SERVICES AG (www.vwfsag.de) y (ii) de Bloomberg (tras haber sido puesto a disposición de ésta por parte del Administrador). Dicho informe contendrá la información enunciada en el apartado 3.7.2.4 del presente Módulo Adicional.

Según lo indicado en el apartado 3.7.2.4 del presente Módulo Adicional, y en el Contrato de Administración de los Derechos de Crédito mencionado, el Administrador facilitará asimismo a las Agencias de Calificación información adicional que éstas pudiesen solicitar de manera razonable.

Asimismo, mensualmente, en la Fecha de Determinación, la Sociedad Gestora, procederá a comunicar a los Bonistas el Tipo de Interés Nominal de los Bonos aplicable a cada una de las Clases de Bonos para el Período de Devengo de Intereses siguiente.

Mensualmente, en cada Fecha de Notificación, según se define en el apartado 4.9.3 de la Nota de Valores, la Sociedad Gestora procederá a comunicar a los Bonistas la siguiente información:

- (i) Los intereses y el reembolso de principal de los Bonos de cada una de las Clases a abonar a los Bonistas.
- (ii) Si procediera, las cantidades de intereses y de amortización devengadas por los mismos y no satisfechas por insuficiencia de los Recursos Disponibles, de conformidad con el Orden de Prelación de Pagos del Fondo.
- (iii) El Saldo Nominal Pendiente de Cobro de los Bonos de cada Clase, después de la amortización a liquidar en cada Fecha de pago, y los porcentajes que dichos saldos representan respecto al importe nominal inicial de cada Clases de Bonos.

Las anteriores notificaciones serán efectuadas según lo dispuesto en el apartado 4.1.3.3 siguiente y serán, asimismo, facilitadas al Agente de Pagos, a AIAF y a IBERCLEAR en cada Fecha de Notificación.

4.1.3.2 Notificaciones extraordinarias

Serán objeto de notificación extraordinaria:

- (i) Cualquier modificación a la Escritura de Constitución.
- (ii) Cualquier hecho relevante que pueda producirse en relación con los Préstamos, los Bonos, el Fondo y la propia Sociedad Gestora, que pudiera influir significativamente en la negociación de los Bonos y, en general, cualquier modificación relevante del activo o pasivo del Fondo y en caso de resolución de la constitución del Fondo o de una eventual decisión de liquidación anticipada del Fondo y Amortización Anticipada de los Bonos por cualquiera de las causas previstas en el presente Folleto. En este supuesto, el acta notarial de resolución del Fondo y el procedimiento de liquidación seguido a que hace referencia el apartado 4.4 del Documento de Registro serán remitidos a la CNMV y a las Agencias de Calificación.

4.1.3.3 Procedimiento de notificación a los Bonistas

Las notificaciones a los Bonistas que, a tenor de lo anterior, haya de efectuar la Sociedad Gestora sobre el Fondo, se realizarán de la forma siguiente:

a. Notificaciones ordinarias

Las notificaciones ordinarias serán efectuadas mediante publicación de un anuncio, ya sea en el boletín diario de AIAF o cualquier otro que lo sustituya o de similares características, o mediante publicación de un anuncio en un diario de amplia difusión en España, bien de carácter económico-financiero o general. Adicionalmente, la Sociedad Gestora podrá difundir tales informaciones u otras en interés de los Bonistas a través de los canales y sistemas de difusión propios de los mercados financieros tales como Reuters, Bridge Telerate, Bloomberg o cualquier otro de similares características.

b. Notificaciones extraordinarias

Las notificaciones extraordinarias se realizarán mediante publicación de un anuncio, ya sea en el boletín diario de AIAF o en cualquier otro que lo sustituya o de similares características, o mediante publicación de un anuncio en un diario de amplia difusión en España, bien de carácter económico-financiero o general, considerándose esas notificaciones realizadas en la fecha de dicha publicación de un anuncio, que podrá ser cualquier día del año, ya sea un Día Hábil o no.

Excepcionalmente, la liquidación del Fondo podrá realizarse mediante publicación de un anuncio en un diario de amplia difusión en España, ya sea de carácter económico-financiero o general, considerándose esas notificaciones realizadas en la fecha de dicha publicación de un anuncio, que podrá ser cualquier día del año, ya sea Día Hábil o no.

c. Notificaciones y otras informaciones

La Sociedad Gestora podrá poner a disposición de los Bonistas las notificaciones y otras informaciones en interés de los mismos a través de sus propias páginas de Internet o por vía telemática de similares características.

La Entidad Cedente será responsable de la información generada para los inversores y Agencias de Calificación.

Este Folleto está visado en todas sus páginas y ha sido firmado en Madrid, en representación del emisor.

D. Ramón Pérez Hernández
Director General

5. GLOSARIO DE DEFINICIONES

Para la adecuada interpretación de este Folleto, los términos escritos con mayúscula se entenderán según la definición que a cada uno de ellos se les da a continuación, salvo que expresamente se les atribuya algún significado distinto. Los términos que no estén expresamente definidos se entenderán en su sentido natural y obvio según el uso general de los mismos. Asimismo, se hace constar que los términos que estén en singular incluyen el plural y viceversa, siempre y cuando el contexto así lo requiera.

Los términos que aparezcan en mayúsculas relacionadas a continuación tendrán el siguiente significado:

“**Administrador**”, significa VW FINANCE.

“**Afiliada**”, significa en relación con cualquier persona jurídica, cualquier entidad controlada, directa o indirectamente por la persona jurídica, cualquier entidad que controla, directa o indirectamente la persona jurídica o cualquier entidad, directa o indirectamente, bajo control común con dicha persona jurídica (a estos efectos, “control” de cualquier entidad o de la persona jurídica significa la titularidad de la mayoría de los derechos de voto de la entidad o de la persona jurídica).

“**Agencias de Calificación**”, significa Fitch y S&P.

“**Agente de Pagos**”, significa BANCO SANTANDER, S.A.

“**AIAF**”, significa AIAF Mercado de Renta Fija.

“**Amortización Anticipada**”, significa la amortización de los Bonos en una fecha anterior a la Fecha de Vencimiento Final, de conformidad y con los requisitos que se establecen en el apartado 4.4.3 del Documento de Registro.

“**Banco de las Cuentas**”, significa BANCO SANTANDER, S.A.

“**Banco de Garantía Elegible**”, significa una entidad bancaria reconocida internacionalmente que cuente con la Calificación Requerida para el Banco de las Cuentas.

“**Bonistas**”, significa los titulares de uno o más Bonos de la Clase A y/o de uno o más Bonos de la Clase B.

“**Bonistas de la Clase A**”, significa los titulares de los Bonos de la Clase A.

“**Bonistas de la Clase B**”, significa los titulares de los Bonos de la Clase B.

“**Bonos**”, significa los Bonos de la Clase A y los Bonos de la B conjuntamente emitidos con cargo al Fondo.

“**Bonos de la Clase A**”, significa los Bonos de la Clase A emitidos con cargo al Fondo en la Fecha de Constitución con un importe nominal de 570.500.000 euros, consistiendo de un número de 5.705 Bonos de la Clase A, cada uno de ellos con un valor nominal de 100.000 euros, con prioridad respecto de los Bonos de la Clase B en relación al pago de intereses y de principal.

“**Bonos de la Clase B**”, significa los Bonos de la Clase B emitidos con cargo al Fondo en la Fecha de Constitución con un importe nominal de 58.400.000 euros, consistiendo de un número de 584 Bonos de la Clase B, cada uno de ellos con un valor nominal de 100.000 euros.

“**Calificación Requerida para el Banco de las Cuentas**”, significa (i) (A) para sus obligaciones de deuda a corto plazo no aseguradas, no garantizadas y no subordinadas, como mínimo, una calificación crediticia de F1, no en *rating watch negative*, según la escala de Fitch, y (B) para sus obligaciones de deuda a largo plazo no aseguradas, no garantizadas y no subordinadas, una calificación crediticia, como mínimo, de A, no en *rating watch negative*, según la escala de Fitch; y (ii) (A) para sus obligaciones de deuda a corto plazo no aseguradas, no garantizadas y no subordinadas, una calificación crediticia, como mínimo, de A-1 en la escala de S&P y una calificación mínima de A en la escala de S&P para sus obligaciones de deuda a largo plazo no aseguradas, no garantizadas y no subordinadas, o (B) en caso de que el Banco de las Cuentas no esté sujeto a calificación a corto plazo según la escala de S&P, tenga una deuda a largo plazo no asegurada, no garantizada y no subordinada cuya calificación crediticia en la escala de S&P sea, como mínimo, de A+.

“**Calificación Requerida para la Contrapartida de Permuta**”, significan los siguientes requisitos de calificación crediticia para que una entidad pueda ser Contrapartida de Permuta: una entidad (i) (A) cuya deuda a corto plazo no asegurada, no garantizada y no subordinada esté calificada por Fitch como mínimo con F1, y no esté calificada como F1 con *rating watch negative*, y (B) cuyas obligaciones de deuda a largo plazo no aseguradas, no garantizadas y no subordinadas estén calificadas por Fitch como mínimo con A, y no estén calificadas como A con *rating watch negative*; y (ii) (A) cuyas obligaciones de deuda a corto plazo no aseguradas, no garantizadas y no subordinadas estén calificadas por S&P como mínimo con A-1 y cuyas obligaciones de deuda no aseguradas, no garantizadas y no subordinadas estén calificadas con A o calificación superior por S&P, o (B) en el supuesto de que la Contrapartida de Permuta no reciba por parte de S&P una calificación de corto plazo, las obligaciones de deuda a largo plazo no aseguradas no garantizadas y no subordinadas estén calificadas como mínimo con A+ por S&P.

“**Cantidad Neta de Permuta**”, significa los pagos (o cobros) que deban realizarse en virtud de cada uno de los Contratos de Permuta y que se llevarán a cabo en cada Fecha de Pago por su valor neto, es decir, por la diferencia positiva (o negativa) entre la cantidad a pagar por el Fondo y la cantidad a pagar por la Contrapartida de Permuta.

“**Cartera de Auditoría**”, significa los préstamos seleccionados que componen la cartera a la Fecha de Auditoría.

“**Cartera de Corte**”, significa los préstamos seleccionados que componen la cartera a la Fecha de Corte.

“**Clase**”, significa, según sea el caso, los Bonos de la Clase A y los Bonos de la Clase B.

“**Clases de Bonos**”, significa cada una de las dos Clases en que se encuentra dividida la emisión de Bonos (Clase A y Clase B).

“**CNMV**”, significa Comisión Nacional del Mercado de Valores.

“**Cobros**”, significa (i) todos los cobros del Fondo en virtud de los Derechos de Crédito referentes al principal, intereses (excluyendo los importes de principal o intereses correspondientes a las Cuotas *Balloon*), intereses de demora, comisiones por amortización anticipada (total o parcial), ingresos procedentes de pólizas de seguro que correspondan al Fondo, ingresos procedentes de la ejecución de las garantías otorgadas en relación con los Préstamos que puedan existir (bien sea de garantías personales de terceros o de las reservas de dominio), más (ii) el Pago de Compensación de Intereses e importes de liquidación anticipada de los Derechos de Crédito pagados por la Entidad Cedente al Fondo, menos (iii) el Pago de Compensación de Intereses por el Fondo a la Entidad Cedente.

“**Cobros Mensuales correspondientes a la Parte 1**”, significa los Cobros percibidos durante los primeros quince (15) días naturales de cada Periodo Mensual.

“**Cobros Mensuales correspondientes a la Parte 2**”, significa los Cobros percibidos durante el periodo comprendido entre el decimosexto (16º) y el último día natural (ambos inclusive) de cada Periodo Mensual.

“**Colateral Mensual correspondiente a la Parte 1**”, significa, el monto de los Cobros previstos para el periodo comprendido entre el primero (1) y el decimonoveno (19) día natural de cada Periodo Mensual.

“**Colateral Mensual correspondiente a la Parte 2**”, significa, el monto de los Cobros esperados para el periodo comprendido entre el decimosexto (16) día natural del Periodo Mensual en curso y el cuarto (4º) día natural del siguiente Período Mensual (ambos inclusive).

“**Comisión de Administración**”, significa, para cualquier Fecha de Pago, la doceava parte del Tipo de Comisión de Administración multiplicado por el Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito a partir del inicio del Periodo Mensual.

“**Contrapartida de Permuta**”, significa la entidad designada como contraparte de los Contratos de Permuta, habiendo recaído dicha designación en COMMERZBANK.

“**Contrapartida de Permuta de Intereses de los Bonos de la Clase A**”, significa la entidad designada como contraparte del Contrato de Permuta de Tipos de Interés de los Bonos de la Clase A, habiendo recaído dicha designación en COMMERZBANK.

“**Contrapartida de Permuta de Intereses de los Bonos de la Clase B**”, significa la entidad designada como contraparte del Contrato de Permuta de Tipos de Interés de los Bonos de la Clase B, habiendo recaído dicha designación en COMMERZBANK.

“**Contrato de Administración de los Derechos de Crédito**”, significa el contrato celebrado entre el Administrador y el Fondo en la Fecha de Constitución para la administración de los Derechos de Crédito por el primero, en beneficio del segundo, de conformidad con la Escritura de Constitución.

“**Contrato de Agencia de Pagos**”, significa el contrato de agencia de pagos suscrito en la Fecha de Constitución por la Sociedad Gestora, en representación y por cuenta del Fondo, y el Agente de Pagos, al objeto de llevar a cabo el pago el servicio financiero de los Bonos emitidos por el Fondo.

“**Contrato de Cuentas Bancarias**”, significa el contrato de apertura de cuentas bancarias celebrado entre el Fondo y el Banco de las Cuentas y que regula las Cuentas del Fondo.

“**Contrato de Dirección y Colocación**”, significa el contrato de dirección y colocación de los Bonos a ser celebrado entre la Sociedad Gestora, en nombre y representación del Fondo, la Entidad Cedente, las Entidades Directoras y las Entidades Colocadoras en la Fecha de Constitución.

“**Contratos de Permuta**”, significa el Contrato de Permuta de Tipos de Interés de los Bonos de la Clase A y el Contrato de Permuta de Tipos de Interés de los Bonos de la Clase B.

“**Contrato de Permuta de Tipos de Interés de los Bonos de la Clase A**”, significa el contrato de permuta de tipos de interés de los Bonos de la Clase A celebrado entre el Fondo y la Contrapartida de Permuta de Intereses de los Bonos de la Clase A según los términos y condiciones del acuerdo marco de operaciones financieras ISDA de 1992 (*ISDA Master Agreement*), el calendario asociado, el anexo de ayuda crediticia y la fecha de confirmación en la Fecha de Constitución.

“**Contrato de Permuta de Tipos de Interés de los Bonos de la Clase B**”, significa el contrato de permuta de tipos de interés de los Bonos de la Clase B celebrado entre el Fondo y la Contrapartida de Permuta de Intereses de los Bonos de la Clase B según los términos y condiciones del acuerdo marco

de operaciones financieras ISDA de 1992 (*ISDA Master Agreement*), el calendario asociado, el anexo de ayuda crediticia y la fecha de confirmación en la Fecha de Constitución.

“**Contrato de Préstamo Subordinado**”, significa el contrato suscrito entre VW FINANCE y la Sociedad Gestora, en nombre y representación del Fondo, y cuyo objeto es el otorgamiento del Préstamo Subordinado.

“**Criterios de Elegibilidad**”, significan las manifestaciones y garantías que la Entidad Cedente, efectuará a la Sociedad Gestora en la Escritura de Constitución y en la Póliza de Cesión a la Fecha de Corte respecto de los Derechos de Crédito, establecidas en el apartado 2.2.8.2 del Módulo Adicional.

“**Cuentas del Fondo**”, significa la Cuenta del Fondo de Reserva, la Cuenta de Tesorería y la Cuenta de Reserva de Commingling.

“**Cuenta del Fondo de Reserva**”, significa la cuenta a abrir en el Banco de las Cuentas, a nombre del Fondo, por la Sociedad Gestora cuyo funcionamiento se regula en el Contrato de Cuentas Bancarias.

“**Cuenta de Tesorería**”, significa la cuenta a abrir en el Banco de las Cuentas, a nombre del Fondo, por la Sociedad Gestora cuyo funcionamiento se regula en el Contrato de Cuentas Bancarias.

“**Cuenta de Reserva de Commingling**”, significa la cuenta a abrir en el Banco de las Cuentas, a nombre del Fondo, por la Sociedad Gestora cuyo funcionamiento se regula en el Contrato de Cuentas Bancarias.

“**Cuota Balloon**”, significa, en relación con los préstamos de la modalidad “AutoCredit”, la cuota final comprensiva de principal e interés, de importe significativamente superior a las anteriores, y que permite al Deudor bajo el correspondiente contrato de préstamo optar entre las alternativas que se describen en el apartado 2.2.7 del Módulo Adicional.

“**Déficits de Intereses**”, significa los intereses devengados y no pagados en Fechas de Pago anteriores.

“**Derechos de Crédito**”, significa los derechos de crédito adquiridos por el Fondo de la Entidad Cedente, de acuerdo con la Póliza de Cesión, formalizada en los términos descritos en el apartado 3.3.2 del Módulo Adicional.

“**Deudor**”, significa, en relación a un Derecho de Crédito, una persona física (incluyendo consumidores y empresarios) o jurídica a quienes el Cedente ha otorgado uno o más préstamos.

“**Días Hábiles**”, significa cualesquiera días que no sean:

- festivo en las ciudades de Madrid o Londres; o
- día inhábil en el calendario TARGET2 (*Trans European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System*).

“**Documento de Registro**”, significa el documento de registro elaborado con arreglo al Anexo VII del Reglamento 809/2004, parte de este Folleto.

“**Documentos de la Operación**”, significa el Folleto, la Escritura de Constitución, la Póliza de Cesión de los Derechos de Crédito, el Contrato de Administración de los Derechos de Crédito, el Contrato de Agencia de Pagos, el Contrato de Cuentas Bancarias, el Contrato de Préstamo Subordinado, el Contrato de Dirección y Colocación y los Contratos de Permuta.

“**Emisión de Bonos**”, significa la emisión de los Bonos de la Clase A y la emisión de los Bonos de la Clase B.

“**Emisor**”, significa el Fondo.

“**Entidad Cedente**”, significa VW FINANCE.

“**Entidades Colocadoras**”, significa CITIGROUP GLOBAL MARKETS LIMITED, J.P. MORGAN SECURITIES LTD., VOLKSWAGEN GMBH, COMMERZBANK AG, HSBC BANK plc y THE ROYAL BANK OF SCOTLAND plc.

“**Entidades Directoras**”, significa CITIGROUP GLOBAL MARKETS LIMITED y VOLKSWAGEN FINANCIAL SERVICES AG.

“**Escritura de Constitución**”, significa la escritura pública a través de la cual se constituye el Fondo y son emitidos los Bonos con cargo al Fondo.

“**Evento de Insolvencia**”, significa, con respecto a la Entidad Cedente, Administrador o Sociedad Gestora, cualquiera de los siguientes eventos: (i) la cesión o transmisión de sus activos o de una parte sustancial de los mismos, o cualquier acuerdo con sus acreedores susceptible de afectarles; (ii) la solicitud de acogimiento a cualquier medida de índole concursal, o el consentimiento o la aceptación del nombramiento de un síndico, custodio, fideicomisario, liquidador o cargo similar en la Sociedad o en relación con una parte sustancial de sus activos; (iii) el inicio de cualquier pleito, acción o procedimiento ante cualquier juzgado o tribunal o autoridad gubernativa contra la Entidad Cedente, el Administrador o la Sociedad Gestora bajo cualquier legislación concursal, de liquidación o de insolvencia que pueda conllevar el concurso, la disolución o la reorganización societaria de las mismas o un convenio con sus acreedores o similar, siempre que tales solicitudes, acciones o pleitos no sean contestados de buena fe por la sociedad con una posibilidad razonable de éxito; (iv) la traba de embargos o de mandamientos judiciales que afecten a la totalidad o una parte sustancial de los activos de la Entidad Cedente, el Administrador o la Sociedad Gestora, siempre que tal traba no sea levantada o se impida su ejecución en los treinta (30) días siguientes a la traba del embargo o de la recepción del mandamiento judicial; (v) la solicitud judicial de disolución de la Entidad Cedente, el Administrador o la Sociedad Gestora, o la adopción de cualquier medida tendente a su disolución; y (vi) la admisión por la Entidad Cedente, por el Administrador o por la Sociedad Gestora de ser incapaces de afrontar sus deudas conforme vencen con arreglo a cualquier ley concursal, de liquidación, de insolvencia, de reorganización u otra similar en la jurisdicción de su constitución o de su establecimiento permanente.

“**Fecha de Auditoría**”, significa el 30 de abril de 2011.

“**Fecha de Constitución**”, significa el 8 de junio de 2011.

“**Fecha de Corte**”, significa el 31 de mayo de 2011.

“**Fecha de Desembolso**”, significa el 10 de junio de 2011.

“**Fecha de Determinación**”, será el segundo (2º) Día Hábil anterior a cada Fecha de Pago, y significa la fecha en que la Sociedad Gestora determinará el Tipo de Interés Nominal de los Bonos aplicable a cada una de las Clases de Bonos para el Periodo de Devengo de Intereses siguiente.

“**Fechas de Notificación**”, será cada segundo (2º) Día Hábil anterior a cada Fecha de Pago durante toda la vigencia del Fondo. En estas fechas la Sociedad Gestora notificará las cantidades a ser abonadas por principal e intereses a los Bonistas, en la forma descrita en el apartado 4.1.3.1 del Módulo Adicional.

“**Fecha de Pago**”, respecto a la primera Fecha de Pago significa el día 21 de julio de 2011 y, respecto a cualquier fecha de Pago posterior, significa el día 21 de cada mes o, en caso de que dicho día no sea

un Día Hábil, el siguiente Día Hábil a menos que ese día caiga en el mes siguiente, en cuyo caso la Fecha de Pago será el primer día anterior que sea Día Hábil.

“**Fechas de Reporte**”, serán el 16º día del mes (o en el caso en que este día no sea un Día Hábil, el primer día Hábil anterior) durante la vida del Fondo. En esas fechas el Administrador publicará la información referida al comportamiento del Fondo en su informe de inversores mensual, que será accesible a través de (i) la página web de VOLKSWAGEN FINANCIAL SERVICES AG (www.vwfsag.de) y (ii) de Bloomberg (tras haber sido puesto a disposición de ésta por parte del Administrador). La información facilitada en este informe de inversores mensual se describe con mayor detalle en el apartado 3.7.2.4 del Módulo Adicional.

“**Fecha de Suscripción**”, significa el 8 de junio de 2011.

“**Fecha de Vencimiento Final**”, significa el 21 de septiembre de 2022 o, en el supuesto de que dicho día no fuese un Día Hábil, el siguiente Día Hábil.

“**Fecha Teórica de Pago Final**”, significa - asumiendo que entre los Préstamos seleccionados para su cesión al Fondo en la Fecha de Constitución se encuentra al menos uno cuya duración sea de 94 meses y que no se vea afectado, con anterioridad a la fecha de su vencimiento inicialmente prevista, por un supuesto de resolución o amortización anticipada - la Fecha de Pago siguiente al Periodo Mensual en el que deba tener lugar el último vencimiento de los Derechos de Crédito, esto es, 21 de abril de 2019 o, en caso de que dicho día no sea un Día Hábil, el siguiente Día Hábil a menos que ese día caiga en el mes siguiente, en cuyo caso la Fecha de Pago será el primer día anterior que sea Día Hábil.

“**Filial de la Entidad Cedente**”, significa la entidad SERVILEASE, S.A., que constituye la única sociedad filial, bajo control directo de la Entidad Cedente.

“**Fitch**”, significa FITCH RATINGS ESPAÑA, S.A., o cualquier sucesor de su negocio de calificación.

“**Folleto**”, significa el presente folleto de titulización de activos española realizado con respecto a la Emisión de Bonos por parte del Fondo.

“**Fondo**”, significa DRIVER ESPAÑA ONE, Fondo de Titulización de Activos.

“**Fondo de Reserva**”, significa la mejora crediticia descrita en el apartado 3.4.2.1 del presente Módulo Adicional.

“**Fondo de Reserva Inicial**”, significa TRECE MILLONES SETECIENTOS CINCUENTA MIL (13.750.000 euros).

“**Garantía Requerida para el Banco de las Cuentas**”, significa un aval incondicional, irrevocable y a primer requerimiento u otra garantía, que cumpla con los estándares previstos al efecto por S&P y Fitch, emitida por una entidad que cumpla con la Calificación Requerida para el Banco de las Cuentas.

“**Gastos de Liquidación**”, significa, aquellos gastos generados en la cesión de los Derechos de Crédito y los activos restantes del Fondo cuando se proceda a su liquidación y aquellos gastos generados en la liquidación y extinción del Fondo.

“**Gastos Extraordinarios**”, significa, los gastos que pudieran derivarse de la preparación y ejecución formal de la modificación de la Escritura de Constitución y los contratos accesorios, así como los correspondientes a la ejecución de acuerdos adicionales; cuando sea aplicable, el importe de los gastos de constitución del Fondo y Emisión de Bonos que superen el importe estimado de Gastos Iniciales

descrito en el apartado 6 de la Nota de Valores; cuando sea aplicable, gastos derivados de la elección y formalización de la sustitución motivada por un descenso de calificación crediticia del Banco de las Cuentas y del Agente de Pagos que superen el importe máximo de VEINTIDÓS MIL EUROS (22.000 euros), según lo estipulado en el apartado 5.2 de la Nota de Valores y en el apartado 3.4.3.2 del Módulo Adicional; gastos extraordinarios de auditoría y asesoramiento jurídico; gastos generados en la transmisión de los Derechos de Crédito y de los activos restantes del Fondo cuando se proceda a su liquidación; gastos generados en la ejecución de los Derechos de Crédito y aquellos procedentes de las acciones recuperatorias que fueran necesarias; en términos generales, todos los demás gastos extraordinarios en que haya incurrido el Fondo o la Sociedad Gestora, en nombre y por cuenta del mismo.

“**Gastos Iniciales**”, significa los gastos iniciales estimados incurridos en la constitución del Fondo y en la Emisión de Bonos que se detallan en el apartado 6 de la Nota de Valores. Los Gastos Iniciales serán satisfechos por el Fondo. En todo caso, un importe igual al satisfecho en concepto de Gastos Iniciales por el Fondo se descontará a efectos de determinar el Precio de Cesión, de acuerdo con lo indicado en el apartado 3.3.3 del Módulo Adicional.

“**Gastos Ordinarios**”, significa los gastos que puedan derivarse de las verificaciones, inscripciones y autorizaciones administrativas de obligado cumplimiento, los honorarios de las Agencias de Calificación por el seguimiento y mantenimiento de la calificación de los Bonos; los relativos a la llevanza del registro contable de los Bonos por su representación mediante anotaciones en cuenta y al mantenimiento de la negociación de los Bonos en mercados secundarios; los derivados de la auditoría anual del Fondo; los derivados de la amortización de los Bonos; los derivados de los anuncios y notificaciones relacionados con el Fondo y/o los Bonos; la comisión de la Sociedad Gestora, otros gastos de administración del Fondo y, en general, cualesquiera incluidos en los conceptos primero (1) a quinto (5) del Orden de Prelación de Pagos y del Orden de Prelación de Pagos de Liquidación.

“**Grupo Volkswagen**”, significa Volkswagen AG y sus Afiliadas.

“**IBERCLEAR**”, significa Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.

“**Importe de Pago de Principal de los Bonos de la Clase A**”, significa la cantidad necesaria para reducir en cada Fecha de Pago el Saldo Nominal Pendiente de Cobro de los Bonos de la Clase A hasta un importe igual al Objetivo de Saldo de los Bonos de la Clase A

“**Importe de Pago de Principal de los Bonos de la Clase B**”, significa la cantidad necesaria para reducir en cada Fecha de Pago el Saldo Nominal Pendiente de Cobro de los Bonos de la Clase B hasta un importe igual al Objetivo de Saldo de los Bonos de la Clase B.

“**Información Relevante**”, significa toda información relacionada con la operación (o cualquier elemento individual comprendido en la misma) que pueda tener un impacto material sobre el valor.

“**Ley Concursal**”, significa la Ley Concursal 22/2003 y sus modificaciones.

“**Ley del Mercado de Valores**”, significa la Ley 24/1988, de 28 de julio, en su versión actualmente vigente.

“**Margen de Intermediación Financiera**”, significa la remuneración variable que la Entidad Cedente recibe del Fondo de acuerdo a lo establecido en el apartado 3.4.5.2.6 del presente Módulo Adicional.

“**Módulo Adicional**”, significa el módulo adicional a la nota de valores relativa a la emisión de Bonos, elaborada como parte de este Folleto, conforme al Anexo VIII del Reglamento (CE) nº 809/2004.

“**Nota de Valores**”, significa la nota de valores relativa a la emisión de Bonos elaborada conforme al Anexo XIII del Reglamento (CE) n° 809/2004, parte de este Folleto.

“**Objetivo de Importe de Sobrecolateralización de la Clase A**”, significa, en relación con cada Fecha de Pago, el mayor de entre los siguientes importes: (a) el importe que resulte de aplicar al Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito al último día del Periodo Mensual el Porcentaje de Sobrecolateralización de la Clase A, y (b) el menor de entre los siguientes importes: (i) 2,42% del Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito a la Fecha de Corte, y el (ii) Saldo Nominal Pendiente de Cobro de los Bonos de la Clase A en dicha Fecha de Pago.

“**Objetivo de Importe de Sobrecolateralización de la Clase B**”, significa, en relación con cada Fecha de Pago, el mayor de entre los siguientes importes: (a) el importe que resulte de aplicar al Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito al último día del Periodo Mensual el Porcentaje de Sobrecolateralización de los Bonos de la Clase B, y (b) el menor de los siguientes importes: (i) 1,34% del Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito a la Fecha de Corte, y el (ii) Saldo Nominal Pendiente de Cobro de los Bonos de la Clase B en dicha Fecha de Pago.

“**Objetivo de Saldo de los Bonos de la Clase A**”, significa, en relación con cada Fecha de Pago, (a) una cantidad igual al exceso del Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito al último día del Periodo Mensual sobre el Objetivo de Importe de Sobrecolateralización de los Bonos de la Clase A; o, en su caso, (b) una cantidad igual a cero, si (i) el Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito al último día del Periodo Mensual es inferior al diez por ciento (10%) del Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito a la Fecha de Corte; o (ii) si tiene lugar un Supuesto de Sustitución del Administrador.

“**Objetivo de Saldo de los Bonos de la Clase B**”, significa, en relación con cada Fecha de Pago, (a) una cantidad igual al exceso del Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito el último día del Periodo Mensual sobre el Saldo Nominal Pendiente de Cobro de los Bonos de la Clase A en dicha Fecha de Pago (tras haber dado cumplimiento a todos los pagos en dicha fecha de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos en relación con los conceptos primero (1) a décimo (10) del mismo) y del Objetivo de Importe de Sobrecolateralización de la Clase B; o, en su caso (b) una cantidad igual a cero, si (i) el Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito el último día del Periodo Mensual es inferior al diez por ciento (10%) del Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito a la Fecha de Corte; o (ii) si tiene lugar un Supuesto de Sustitución del Administrador.

“**Orden de Prelación de Pagos**”, significa el orden de prioridad en se distribuyen los pagos de intereses y principal a los Bonistas y se realizan otros pagos debidos y pagaderos por el Fondo.

“**Orden de Prelación de Pagos de Liquidación**”, significa el orden de prioridad de los pagos del Fondo por aplicación de los Recursos Disponibles de Liquidación en la Fecha de Pago en la que se liquide el Fondo o cuando ocurre un supuesto de liquidación anticipada del Fondo.

“**Pago de Compensación de Intereses**”, significa el pago de compensación de intereses realizado por VW FINANCE al Fondo o por el Fondo a VW FINANCE, según resulte aplicable, por la diferencia de interés existente entre, por un lado, el Tipo de Descuento y, por otro, el tipo de interés aplicable al contrato de Préstamo amortizado anticipadamente, por el periodo comprendido entre la recepción del Saldo con Descuento de dicho contrato de Préstamo amortizado anticipadamente y la fecha de su terminación ordinaria, teniendo lugar dicha compensación bien mediante un pago realizado por VW FINANCE al Fondo, o bien por el Fondo a VW FINANCE, según resulte aplicable.

“**Pago de Resolución de Permuta**”, significa los pagos, incluyendo los intereses devengados al respecto, debidos a la Contrapartida de Permuta por parte del Fondo o al Fondo por parte de la Contrapartida de Permuta en virtud de los Contratos de Permuta, y derivados de la resolución de cualquier Contrato de Permuta en caso de incumplimiento o terminación de dicho contrato.

“**Pérdidas Brutas**”, significa, con respecto a los Préstamos Resueltos por la Entidad Cedente, el saldo pendiente de pago de dichos préstamos en el momento de resolución de los mismos.

“**Pérdidas Netas**”, significa, con respecto a los préstamos que han recibido la consideración de Préstamos Fallidos por la Entidad Cedente y han sido contabilizados como pérdida por la misma (según lo detallado en los apartados 2.2.2 y 2.2.7 del Módulo Adicional), el saldo pendiente de pago de dichos préstamos en el momento de dicha contabilización como pérdida, deduciendo los ingresos de las ventas del correspondiente vehículo así como cualesquiera otras recuperaciones procedentes de los saldos pendientes de los respectivos derechos de crédito hasta la referida contabilización como pérdida.

“**Periodo de Devengo de Intereses**”, significa, respecto al devengo de intereses de la Emisión de Bonos, el periodo que incluye los días transcurridos entre cada Fecha de Pago (incluyendo la Fecha de Pago inicial y excluyendo la final). Excepcionalmente, el primer Periodo de Devengo de Intereses comenzará (incluyendo ésta) en la Fecha de Desembolso y finalizará (excluyendo ésta) en la primera Fecha de Pago.

“**Periodo de Suscripción**”, significa el periodo de tiempo entre las 10:00 horas (hora C.E.T.) y las 12:00 horas (hora C.E.T.) en la Fecha de Suscripción, durante el cual los Bonos serán objeto de colocación por parte de las Entidades Colocadoras entre inversores cualificados.

“**Periodo Mensual**”, significa el mes natural inmediatamente anterior a cada Fecha de Pago (esto es, a efectos meramente ejemplificativos, si la Fecha de Pago tuvo lugar el 21 de julio, el Periodo Mensual se correspondería con el mes natural de junio inmediatamente anterior).

“**Política de Crédito y Cobro**”, significa el método de creación y administración] de los Derechos de Crédito establecido en el apartado 2.2.7 del Módulo Adicional.

“**Póliza de Cesión**”, significa la póliza a través de la cual se formalice la cesión al Fondo de los Derechos de Crédito.

“**Porcentaje de Sobrecolateralización de los Bonos de la Clase A**”, significa:

- (i) 24,2%; o
- (ii) 34,0% en el supuesto de que sea efectiva una Situación de Aumento de Mejora Crediticia de Nivel 1; o
- (iii) 100% en el supuesto de que sea efectiva una Situación de Aumento de Mejora Crediticia de Nivel 2.

“**Porcentaje de Sobrecolateralización de los Bonos de la Clase B**”, significa:

- (i) 13,40%; o
- (ii) 18,03% en el supuesto de que sea efectiva una Situación de Aumento de Mejora Crediticia de Nivel 1; o
- (iii) 100% en el supuesto de que sea efectiva una Situación de Aumento de Mejora Crediticia de Nivel 2.

“**Precio de Cesión**”, significa una cantidad igual al Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito a la Fecha de Corte, menos (i) la cantidad de TRECE MILLONES SETECIENTOS CINCUENTA MIL EUROS (13.750.000 euros) en que se cifra el Fondo de Reserva Inicial, (ii) una cantidad igual a la destinada a fines de sobrecolateralización que será el importe del Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito que exceda la suma del importe nominal de los Bonos y el importe nominal del Préstamo Subordinado, y (iii) la cantidad de 1.663.692,70 euros que se establece para el pago de Gastos Iniciales en relación con la Emisión de Bonos.

“**Préstamo Fallido**”, significa aquel Préstamo (i) que se encuentre en cualquier momento en una situación de impago por un periodo igual o superior a cuarenta y ocho (48) meses desde la primera cuota impagada, o (ii) que sea declarado o clasificado como “fallido” por la Entidad Cedente, una vez que el Préstamo correspondiente haya tenido al menos dos (2) cuotas en impago, y ello se hubiera comunicado a la Sociedad Gestora a través de los canales de comunicación previstos entre las partes.

“**Préstamo Resuelto**”, significa aquel Préstamo (i) que se encuentre en cualquier momento en una situación de impago por un periodo igual o superior a doscientos (200) días desde la primera cuota impagada y sea resuelto cancelado o vencido por la Entidad Cedente, o (ii) que sea cancelado o vencido anticipadamente por la Entidad Cedente, una vez que el Préstamo correspondiente haya tenido al menos dos (2) cuotas en impago, y ello se hubiera comunicado a la Sociedad Gestora a través de los canales de comunicación previstos entre las partes.

“**Préstamos**”, significa los préstamos de la Entidad Cedente otorgados a personas físicas y/o jurídicas que tengan su residencia y/o domicilio social en España para la adquisición de vehículos de automoción y que hayan sido extraídos, a la Fecha de Corte, de entre los préstamos incluidos en la Cartera de Auditoría, para la cesión de sus Derechos de Crédito al Fondo en la Fecha de Constitución.

“**Prestamista Subordinado**”, significa VW FINANCE.

“**Préstamo Subordinado**”, significa el préstamo de TREINTA Y UN MILLONES DE EUROS (31.000.000 euros) otorgado por VW FINANCE al Fondo en virtud del Contrato de Préstamo Subordinado en la Fecha de Constitución.

“**PwC**”, significa, PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., auditor de cuentas de la Entidad Cedente, auditor de cuentas del Fondo y auditor de ciertos atributos de la Cartera de Auditoría titularidad de VOLKSWAGEN FINANCE, S.A., E.F.C.

“**Ratio de Pérdidas Brutas Acumuladas**”, significa, en relación con cada Fecha de Pago, una fracción, expresada como porcentaje, siendo el numerador la suma del Saldo con Descuento de los Derechos de Crédito que hubieran sido declarados Préstamos Resueltos por el Administrador, correspondiente al cierre del mes natural en el cual hubieran tenido lugar las correspondientes resoluciones (de acuerdo con la definición de Préstamos Resueltos incluida en el apartado 2.2.2 del Módulo Adicional y con las practicas habituales del Administrador en cada momento aplicables, con arreglo a lo indicado en el cuadro incluido en el epígrafe “Políticas de recobro de los préstamos impagados” que se recoge en el apartado 2.2.7 del Módulo Adicional), desde la Fecha de Corte hasta el último día del Periodo Mensual, y siendo el denominador el Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito a la Fecha de Corte.

“**Recursos Disponibles**”, en relación a la Fecha de Pago será igual a la suma de las siguientes cantidades:

- (i) los Cobros del Periodo Mensual de dicha Fecha de Pago, más
- (ii) las disposiciones de fondos efectuadas con cargo a la Cuenta del Fondo de Reserva, según se establece en el apartado 3.4.3.1 del presente Modulo Adicional, más
- (iii) la Cantidad Neta de Permuta, a pagar por la Contrapartida de Permuta al Fondo, tal y como se define en el apartado 3.4.6.2 del presente Módulo Adicional, y cualesquiera otros pagos provenientes de la Contrapartida de Permuta; más
- (iv) En caso de un Evento de Insolvencia del Administrador que impida el cumplimiento de las obligaciones de éste último referentes a la transferencia de los Cobros a la Cuenta de Tesorería, los fondos de la Cuenta de Reserva de Commingling.

“**Recursos Disponibles de Liquidación**”, significa, en caso de liquidación del Fondo, (i) los Recursos Disponibles y (ii) los importes que vaya obteniendo el Fondo por la enajenación de los Derechos de Crédito y de los activos que quedaran remanentes, en el Orden de Prelación de Pagos de Liquidación.

“**Registro de Bienes Muebles**”, significa todos y cada uno de los Registros de Bienes Muebles de ámbito provincial del territorio español y el Registro Central de Bienes Muebles.

“**Registro de Entidades Financieras**”, significa el Registro Oficial de Entidades del Banco de España.

“**Registro Mercantil**”, significa el Registro Mercantil competente.

“**Saldo con Descuento**”, significa, con respecto a un Derecho de Crédito, el importe de las cuotas de principal e intereses pendientes de pago, incluyendo cantidades vencidas y no pagadas, descontado a la finalización de cualquier Periodo Mensual al Tipo de Descuento (según se describe con mayor detalle en el apartado 3.3.3 del Módulo Adicional del presente Folleto), sobre la base de un año de 360 días, lo que equivale a 12 meses de 30 días cada uno.

“**Saldo Específico del Fondo de Reserva**”, significa en cada Fecha de Pago (con excepción de la Fecha de Pago en que tuviese lugar, en su caso, la liquidación anticipada del Fondo) una cantidad tal que permita que el saldo del Fondo de Reserva alcance una cantidad equivalente a la mayor de las siguientes cantidades: (a) 2,00 por ciento del Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito al último día del Periodo Mensual de la Fecha de Pago correspondiente, y (b) la inferior de las siguientes cantidades: (i) DIEZ MILLONES TRESCIENTOS DOCE MIL QUINIENTOS EUROS (10.312.500 euros), o (ii) el Saldo Nominal Pendiente de Cobro de los Bonos de la Clases A y B en la Fecha de Pago (una vez efectuados todos los pagos y distribuciones en tal fecha).

“**Saldo Nominal Pendiente de Cobro de los Bonos**”, significa la suma del principal pendiente de vencimiento más el principal vencido y no pagado a una fecha de todos los Bonos que integran cada una de las Clases.

“**Saldo Total con Descuento de los Derechos de Crédito**”, significa la suma del Saldo con Descuento de todos los Derechos de Crédito cedidos.

“**Situación de Aumento de Mejora Crediticia**”, significa tanto la Situación de Aumento de Mejora Crediticia de Nivel 1 como la Situación de Aumento de Mejora Crediticia de Nivel 2.

“**Situación de Aumento de Mejora Crediticia de Nivel 1**”, tendrá lugar cuando el Ratio de Pérdidas Brutas Acumuladas exceda de (i) 2,00% en cualquier Fecha de Pago hasta la correspondiente al mes de octubre de 2012 (inclusive); o (ii) 4,60% para cualquier Fecha de Pago posterior a la correspondiente al mes de octubre de 2012 y hasta la correspondiente al mes de junio de 2013 (inclusive).

“**Situación de Aumento de Mejora Crediticia de Nivel 2**”, tendrá lugar cuando en cada Fecha de Pago, el Ratio de Pérdidas Brutas Acumuladas exceda el porcentaje del 10,00 % para cada Fecha de Pago.

“**Sociedad Gestora**”, significa Titulización de Activos, S.G.F.T., S.A.

“**Supuesto de Notificación al Deudor**”, significa la notificación relacionada con un Supuesto de Sustitución del Administrador.

“**Supuesto de Sustitución del Administrador**”, significa:

- (i) Cualquier incumplimiento no remediado a juicio de la Sociedad Gestora (siempre que dicho incumplimiento no hubiese sido subsanado dentro de los tres (3) Días Hábiles siguientes a la notificación del mismo) por parte del Administrador de entregar o procurar la entrega de los Cobros o de cualquier pago exigido a favor al Fondo.
- (ii) Cualquier incumplimiento no remediado a juicio de la Sociedad Gestora (siempre que dicho incumplimiento no hubiese sido subsanado dentro de los tres (3) Días Hábiles siguientes a la notificación del mismo) por parte del Administrador en la observación o ejecución de cualquier otro compromiso o acuerdo cuyo incumplimiento sustancialmente afecte de forma adversa los derechos del Fondo o de los Bonistas.
- (iii) El acontecimiento de un Evento de Insolvencia del Administrador.
- (iv) La revocación por parte del Banco de España de la autorización de Volkswagen Finance, S.A., E.F.C, de conformidad con el artículo 9 de la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito.
- (v) Una decisión adoptada por el Banco de España para iniciar un procedimiento disciplinario (i) como resultado de las deficiencias observadas en la estructura organizativa y en los mecanismos de control interno o en los procedimientos administrativos y contables (incluidos aquellos relacionados con la gestión y control de riesgos) de Volkswagen Finance, S.A., E.F.C, si dichas deficiencias han puesto en peligro la solvencia o la viabilidad de la institución o del grupo consolidado o el conglomerado financiero al que pertenece, o (ii) en caso de incumplimiento por parte de Volkswagen Finance, S.A., E.F.C de las políticas específicas requeridas por el Banco de España, en particular con respecto a las provisiones, el tratamiento de los activos o la reducción de los riesgos inherentes a sus actividades, productos o sistemas, si las políticas mencionadas no se han adoptado de la forma y cuando han sido establecidas por el Banco de España a tales efectos y dicho incumplimiento pone en peligro la solvencia o la viabilidad de la institución, de conformidad con las disposiciones de las secciones n) y ñ) del artículo 4 de la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito.

“**S&P**”, significa STANDARD & POOR’S CREDIT MARKET SERVICES EUROPE LIMITED, SUCURSAL EN ESPAÑA.

“**TAA**”, significa tasa anual constante de amortización anticipada.

“**Tipo de Comisión de Administración**”, significa el uno (1%) por ciento por año.

“**Tipo de Interés Nominal de los Bonos**”, significa, respecto de los Bonos de la Clase A, el tipo de interés EURIBOR a (1) mes más un margen del 1,25%, y, respecto de los Bonos de la Clase B, el tipo de interés EURIBOR a (1) mes más un margen del 2,75%.

“**Tipo de Interés de Referencia**”, significa el EURIBOR a un (1) mes o, en caso necesario, su sustituto (con interpolación en el periodo inicial de cómputo), determinado según se expone en el apartado 4.8.3 de la Nota de Valores.

“**Tipo de Descuento**”, representa un porcentaje del 4,4923% anual, equivalente a la suma de (i) la Comisión de Administración a un tipo del 1% anual, más (ii) un porcentaje del 0,05% en concepto de cualesquiera gastos y honorarios de carácter administrativo y más (iii) la media ponderada de los tipos fijos estimados de los Contratos de Permuta a ser abonados por el Fondo a la Contrapartida de Permuta y un tipo estimado (superior al tipo fijo bajo los Contratos de Permuta) calculado bajo la hipótesis del tipo estimado necesario, en el supuesto de que se dispusiera de un contrato de permuta

para tal fin, a efectos de permutar los pagos de interés variable del Préstamo Subordinado a ser abonados por el Fondo al Prestamista Subordinado.

“**VW FINANCE**”, significa VOLKSWAGEN FINANCE, S.A., E.F.C.