

INFORME DE AUDITORÍA

* * * *

RURAL HIPOTECARIO III FONDO DE TITULIZACIÓN HIPOTECARIA
Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio anual terminado el
31 de diciembre de 2004



INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES

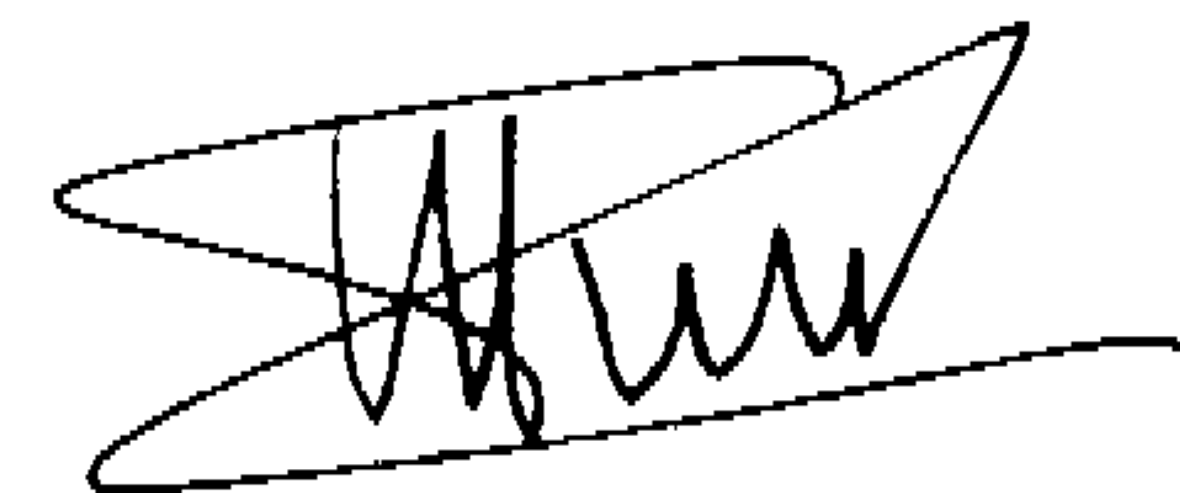
A Europea de Titulización, S.A., Sociedad Gestora de Fondos de Titulización,
Sociedad Gestora de Rural Hipotecario III Fondo de Titulización Hipotecaria

Hemos auditado las cuentas anuales de Rural Hipotecario III Fondo de Titulización Hipotecaria, que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2004 y la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.

De acuerdo con la legislación mercantil, los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del cuadro de financiación, además de las cifras del ejercicio 2004, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales del ejercicio 2004. Con fecha 29 de abril de 2004 emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales del ejercicio 2003 en el que expresamos una opinión favorable.

En nuestra opinión, las cuentas anuales del ejercicio 2004 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Rural Hipotecario III Fondo de Titulización Hipotecaria al 31 de diciembre de 2004 y de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados que guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2004 contiene las explicaciones que los Administradores de la Sociedad Gestora consideran oportunas sobre la situación del Fondo, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2004. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables del Fondo.

INSTITUTO DE
CENSORES JURADOS
DE CUENTAS DE ESPAÑA**ERNST & YOUNG, S.L.**
(Inscrita en el Registro Oficial de Auditores
de Cuentas con el N° S0530)Miembro adherente:
ERNST & YOUNG, S.L.Año 2005 Nº A1-004949
COPIA GRATUITAEste informe está sujeto a la tasa
adicional establecida en la
Ley 44/2002 de 27 de noviembre.**Francisco J. Fuentes García**

27 de abril de 2005

RURAL HIPOTECARIO III
FONDO DE TITULIZACIÓN HIPOTECARIA

CUENTAS ANUALES

EJERCICIO 2004

FORMULADAS POR

 **Europea de
Titulización**
Sociedad Gestora de Fondos de Titulización

RURAL HIPOTECARIO III Fondo de Titulización Hipotecaria

Balance de Situación al 31 de diciembre en euros

ACTIVO	2004	2003	PASIVO	2004	2003
INMOVILIZADO	202.629.177,75	242.451.276,24	EMISIÓN DE OBLIGACIONES	221.756.180,86	262.514.204,02
GASTOS DE ESTABLECIMIENTO	266.301,49	380.430,72	BONOS DE TITULIZACIÓN TIPO DE INTERÉS VARIABLE	221.756.180,86	262.514.204,02
GASTOS DE CONSTITUCIÓN	266.301,49	380.430,72	BONOS SERIE A	209.056.180,86	249.814.204,02
INMOVILIZADO FINANCIERO	202.362.876,26	242.070.845,52	BONOS SERIE B	12.700.000,00	12.700.000,00
PARTICIPACIONES HIPOTECARIAS	202.362.876,26	242.070.845,52	DEUDAS A L/P CON ENTIDADES DE CRÉDITO	7.090.489,21	7.330.489,17
ACTIVO CIRCULANTE	27.066.943,90	28.428.367,13	PRÉSTAMOS	7.090.489,21	7.330.489,17
DEUDORES	17.537.464,69	18.478.207,74	PRÉSTAMO PARA GASTOS INICIALES	590.489,21	830.489,17
PARTICIPACIONES HIPOTECARIAS	15.005.740,90	15.809.298,88	PRÉSTAMO SUBORDINADO	6.500.000,00	6.500.000,00
DEUDORES AMORTIZACIÓN E INTERESES VENCIDOS	463.769,67	362.039,33	ACREEDORES A CORTO PLAZO	849.451,58	1.034.950,18
PRINCIPALES COBRADOS PENDIENTES LIQUIDACIÓN	1.835.545,16	1.971.947,94	OTROS ACREEDORES	552.129,70	720.813,41
INTERESES COBRADOS PENDIENTES LIQUIDACIÓN	232.408,96	334.921,59	AJUSTES POR PERIODIFICACIONES	297.321,88	314.136,77
TESORERÍA	9.185.610,19	9.503.000,48	INTERESES	292.356,99	305.200,78
ENTIDADES DE CRÉDITO	9.185.610,19	9.503.000,48	COMISIONES	4.964,89	8.935,99
AJUSTES POR PERIODIFICACIONES	343.869,02	447.158,91	TOTAL PASIVO	229.696.121,65	270.879.643,37
INTERESES	343.869,02	447.158,91			
TOTAL ACTIVO	229.696.121,65	270.879.643,37			

CUENTAS DE ORDEN	2004	2003
OTRAS CUENTAS DE ORDEN	6.500.000,00	6.500.000,00
FONDO DE RESERVA	6.500.000,00	6.500.000,00
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	6.500.000,00	6.500.000,00

RURAL HIPOTECARIO III Fondo de Titulización Hipotecaria

Cuentas de Pérdidas y Ganancias al 31 de diciembre en euros

DEBE	2004	2003
GASTOS		
GASTOS FINANCIEROS	6.027.103,58	7.879.424,49
POR INTERESES	6.027.103,58	7.879.424,49
DE EMISIÓN DE BONOS	5.798.587,93	7.622.363,26
DE ENTIDADES DE CRÉDITO	228.515,65	257.061,23
RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS	3.016.470,56	4.993.962,65
OTROS GASTOS DE EXPLOTACIÓN	2.902.341,33	4.879.833,41
COMISIÓN Y GASTOS POR SERVICIOS FINANCIEROS	2.892.247,96	4.866.559,64
COMISIÓN SOCIEDAD GESTORA	63.111,98	97.205,69
COMISIÓN ADMINISTRADOR	23.931,90	28.049,53
REMUNERACIÓN INTERMEDIACIÓN FINANCIERA	2.802.506,48	4.738.198,88
OTRAS COMISIONES	2.697,60	3.105,54
SERVICIOS EXTERIORES	10.093,37	13.273,77
OTROS GASTOS POR SERVICIOS	10.093,37	13.273,77
DOTACIÓN AMORTIZACIONES	114.129,23	114.129,24
AMORTIZACIÓN GASTOS DE ESTABLECIMIENTO	114.129,23	114.129,24
BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS	-	-
IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES	-	-
RESULTADOS DEL EJERCICIO (BENEFICIOS)	-	-
TOTAL	9.043.574,14	12.873.387,14

HABER	2004	2003
INGRESOS		
INGRESOS FINANCIEROS	9.043.574,14	12.873.387,14
POR INTERESES	9.043.574,14	12.873.387,14
DE PARTICIPACIONES HIPOTECARIAS	8.767.532,22	12.539.728,31
DE ENTIDADES DE CRÉDITO	276.041,92	333.658,83
RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS		
PÉRDIDAS ANTES DE IMPUESTOS	-	-
RESULTADOS DEL EJERCICIO (PERDIDAS)	-	-
TOTAL	9.043.574,14	12.873.387,14

CUENTAS ANUALES**EJERCICIO 2004****I. NATURALEZA Y ACTIVIDAD****a) Constitución y objeto social.**

RURAL HIPOTECARIO III Fondo de Titulización Hipotecaria (en adelante el "Fondo"), se constituyó mediante escritura pública otorgada el 14 de mayo de 2002 por Europea de Titulización, S.A., Sociedad Gestora de Fondos de Titulización, agrupando 6.541 Participaciones Hipotecarias emitidas por Caixa Rural de Balears, S.C.C., Caja Rural de Asturias, S.C.C., Caja Rural de Navarra, S.C.C., Caja Rural de Soria, S.C.C., Caja Rural de Zamora, S.C.C., Caja Rural del Sur, S.C.C., y Caja Rural Intermediterránea, S.C.C. (en adelante también la(s) "Entidad(es) Cedente(s)") por un importe total de 325.017.181,99 euros (ver nota 5).

Previamente con fecha 14 de mayo de 2002, la Comisión Nacional del Mercado de Valores verificó e inscribió en los registros oficiales los documentos acreditativos y el folleto informativo correspondientes a la constitución del Fondo y la emisión de Bonos de Titulización Hipotecaria (los "Bonos") con cargo al mismo por importe de 325.000.000,00 euros (ver nota 9).

El Fondo de Titulización Hipotecaria, RURAL HIPOTECARIO III, constituye un patrimonio separado y cerrado, carente de personalidad jurídica, que está integrado, en cuanto a su activo, por las Participaciones Hipotecarias que agrupa y el Fondo de Reserva depositado en la Cuenta de Tesorería, en cuanto a su pasivo, por los Bonos emitidos, el Préstamo para Gastos Iniciales y el Préstamo Subordinado, de tal forma que el valor patrimonial neto del Fondo es nulo.

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

b) Extinción y liquidación anticipada.

El Fondo se extingue en todo caso al amortizarse íntegramente las participaciones hipotecarias que agrupa. Asimismo, de acuerdo con determinados aspectos de liquidación anticipada contenidos en la Ley 19/1992 de 7 de julio y recogidos en la escritura de constitución, el Fondo puede liquidarse anticipadamente cuando el importe Saldo Vivo de las participaciones hipotecarias pendientes de amortización sea inferior al 10 por 100 del Saldo Vivo inicial, cuando por razón de algún evento o circunstancia de cualquier índole, se produjera una alteración sustancial o se desvirtuase de forma permanente el equilibrio financiero del Fondo, y en el supuesto de que la Sociedad Gestora fuera declarada en suspensión de pagos o quiebra o su autorización revocada y no fuera designada una nueva sociedad gestora. En todo caso, la extinción del Fondo se producirá en la Fecha de Vencimiento Final (13 de marzo de 2032).

c) *Régimen ordinario de prelación de pagos del Fondo.*1. **Origen.**

Los fondos disponibles (los "Fondos Disponibles") en cada Fecha de Pago para hacer frente a las obligaciones de pago o de retención del Fondo relacionadas a continuación en el apartado 2 serán los siguientes:

- a) Las cantidades percibidas por reembolso del principal de las Participaciones Hipotecarias durante el Período de Devengo de Intereses correspondiente. Dichas cantidades habrán sido depositadas en la Cuenta de Tesorería.
- b) Los intereses ordinarios y de demora cobrados de las Participaciones Hipotecarias durante el Período de Devengo de Intereses correspondiente. Dichas cantidades habrán sido depositadas en la Cuenta de Tesorería.
- c) Los rendimientos obtenidos por las cantidades depositadas en la Cuenta de Tesorería, entre las cuales estará incluido el importe correspondiente a la dotación del Fondo de Reserva.
- d) El importe correspondiente a la dotación del Fondo de Reserva.
- e) Cualesquiera otras cantidades que hubiera percibido el Fondo durante el Período de Devengo de Intereses correspondiente incluyendo las que puedan resultar de la enajenación de inmuebles adjudicados al mismo, o explotación de los mismos.

2. **Origen.**

Los Fondos Disponibles con independencia del momento de su devengo, se aplicarán al cumplimiento de las obligaciones de pago o de retención exigibles en cada Fecha de Pago en el siguiente orden de prelación (el "Orden de Prolación de Pagos"), salvo la aplicación en el orden 1º que podrá tener lugar en cualquier momento de acuerdo con su exigibilidad:

- 1º. Pago de los impuestos y de los gastos ordinarios y extraordinarios del Fondo, suplidos o no por la Sociedad Gestora y debidamente justificados, incluyendo la comisión de administración a favor de la misma, y el resto de gastos y comisiones por servicios, incluidos los derivados del Contrato de Agencia de Pagos y del Contrato de Depósito de las Participaciones Hipotecarias. En este orden sólo se atenderán en favor de los Administradores y en relación con el Contrato de Administración los gastos que hubieren anticipado o suplido por cuenta del Fondo y las cantidades que correspondiera devolverles, todos ellos debidamente justificados.
- 2º. Pago de los intereses devengados de los Bonos de la Serie A.
- 3º. Pago de los intereses devengados de los Bonos de la Serie B.
- 4º. Retención de la cantidad suficiente para mantener la dotación del Fondo de Reserva en el Nivel Mínimo.
Esta aplicación no tendrá lugar en la Fecha de Vencimiento Final o en la última Fecha de Pago o de liquidación del Fondo.
- 5º. Amortización de los Bonos de la Serie A en el importe a que asciendan los Fondos Disponibles para Amortización.
- 6º. Amortización de los Bonos de la Serie B en el importe a que asciendan los Fondos Disponibles para Amortización, una vez hayan sido totalmente amortizados los Bonos de la Serie A.
- 7º. Pago de intereses devengados del Préstamo para Gastos Iniciales.
- 8º. Pago de intereses devengados del Préstamo Subordinado.
- 9º. Amortización del principal del Préstamo para Gastos Iniciales.

10°. Amortización del principal del Préstamo Subordinado.

11°. Pago a los Administradores en relación con el Contrato de Administración, de la comisión por la administración de los Préstamos Hipotecarios Participados.

En el caso de que tuviera lugar la sustitución en su actividad como Administrador de cualquiera de los Administradores, en favor de otra entidad, el pago de la comisión de administración, que se devengará a favor del tercero, nuevo administrador, ocupará el lugar contenido en el orden 7º anterior, procediéndose como consecuencia a una modificación en el orden de prelación de los sucesivos pagos, contenidos en el orden 7º y siguientes.

12°. Pago del margen de intermediación financiera establecido como remuneración variable por el Contrato de Intermediación Financiera.

Cuando en un mismo orden de prelación existan débitos por diferentes conceptos y el remanente de Fondos Disponibles no fuera suficiente para atender los importes exigibles de todos ellos, la aplicación del remanente de los Fondos Disponibles se realizará a prorrata entre los importes que sean exigibles de cada uno de ellos, procediéndose a la distribución del importe aplicado a cada concepto por el orden de vencimiento de los débitos exigibles.

Fondos Disponibles para Amortización en cada Fecha de Pago.

En cada Fecha de Pago, la cantidad que se destinará a la amortización de los Bonos ("Fondos Disponibles para Amortización") será la menor de las siguientes cantidades:

- a) La diferencia positiva existente entre el Saldo de Principal Pendiente de Pago de los Bonos y el Saldo Vivo de las Participaciones Hipotecarias, correspondientes al Día Hábil anterior a cada Fecha de Pago.
- b) En función de la liquidez existente en esa Fecha de Pago, el remanente de Fondos Disponibles una vez deducidos los importes aplicados a los conceptos en los órdenes del 1º al 4º lugar del Orden de Prelación de Pagos.

d) Fondo de Reserva.

La Sociedad Gestora, en representación y por cuenta del Fondo, constituyó un Fondo de Reserva inicialmente con cargo al Préstamo Subordinado, y posteriormente mantendrá su dotación en el Nivel Mínimo de acuerdo al Orden de Prelación de Pagos del Fondo.

Las características del Fondo de Reserva son las siguientes:

(i) Importe:

Se constituyó en la Fecha de Desembolso por un importe inicial igual a seis millones quinientos mil (6.500.000) euros.

Posteriormente a su constitución, en cada Fecha de Pago, se dotará hasta alcanzar el importe que se establece a continuación con los Fondos Disponibles de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos del Fondo.

El importe del Fondo de Reserva (en adelante "Nivel Mínimo") será la menor de las cantidades siguientes:

- i) Seis millones quinientos mil (6.500.000) euros.
- ii) El 6,00% del Saldo Vivo de las Participaciones Hipotecarias.

En todo caso, el Nivel Mínimo del Fondo de Reserva no podrá ser inferior al 1,00% del saldo vivo inicial de las Participaciones Hipotecarias agrupadas en el Fondo.

No obstante, tanto el importe del Fondo de Reserva como el Nivel Mínimo del mismo podrán reducirse, en una Fecha de Pago y a lo largo de la vida del Fondo, por autorización expresa y discrecional de la Agencia de Calificación.

(ii) Rentabilidad:

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

(iii) Destino:

El Fondo de Reserva se aplicará, en cada Fecha de Pago, al cumplimiento de las obligaciones de pago contenidas en el Orden de Prelación de Pagos.

e) Normativa legal.

El Fondo está regulado por la Ley 19/1992 de 7 de julio, sobre Régimen de Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria y sobre Fondos de Titulización Hipotecaria, regulaciones posteriores, así como por la propia escritura de constitución.

f) Régimen fiscal del Fondo.

Las características propias del régimen fiscal del Fondo son las siguientes:

- (i) La constitución del Fondo está exenta del concepto "operaciones societarias", del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados.
- (ii) La emisión de los bonos está exenta del Impuesto sobre el valor Añadido y del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados.
- (iii) El Fondo está sujeto al Impuesto sobre Sociedades al tipo general vigente en cada momento, que en la actualidad se encuentra fijado en el 35%.
- (iv) Respecto a los rendimientos de los Préstamos, incluidos los Certificados de Transmisión de Hipoteca, préstamos u otros derechos de créditos que constituyan ingreso del Fondo, no existirá obligación de retener ni de ingresar a cuenta del Impuesto sobre Sociedades.
- (v) Los servicios de gestión y depósito del Fondo están exentos del Impuesto sobre el Valor Añadido.
- (vi) Las contraprestaciones satisfechas a los titulares de los Bonos que se emiten con cargo al Fondo tienen la consideración de rendimientos del capital mobiliario.

2. BASES DE PRESENTACIÓN

Imagen fiel.

Las cuentas anuales adjuntas, han sido obtenidas de los registros contables del Fondo, incorporando ciertas reclasificaciones y presentándose de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en España, de forma que muestren la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados del Fondo.

Las cuentas anuales correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2004 se emiten al objeto de cumplir las obligaciones de publicidad y verificación de la información contable contenida en la estipulación decimonovena de la escritura de constitución del Fondo.

3. PRINCIPIOS CONTABLES Y NORMAS DE VALORACIÓN APLICADOS

Las cuentas anuales adjuntas han sido formuladas siguiendo los principios y normas de valoración contenidos en el Plan General de Contabilidad en vigor:

a) Reconocimiento de ingresos y gastos.

Los ingresos y gastos se reconocen por el Fondo siguiendo el criterio del devengo, es decir, en función de la corriente real que los mismos representan, con independencia del momento en el que se produzca el cobro o pago de los mismos.

Los intereses correspondientes a las Participaciones Hipotecarias que se puedan encontrar en situación de impago serán periodificados en base a su devengo, excepto para aquellos casos en los que la garantía real sea insuficiente para cubrir el principal de la participación más los intereses impagados, situación en la que no se reconocen en el activo y tampoco se imputan a la cuenta de resultados hasta el momento del cobro.

b) Inmovilizado.

Gastos de establecimiento.

Corresponden a los gastos de constitución del Fondo que se registraron por su valor de coste. Se presentan netos de su amortización, la cual se efectúa linealmente desde la fecha de constitución hasta el 31 de mayo de 2007, inclusive.

Inmovilizado financiero. Cartera de Participaciones Hipotecarias.

Se registran por el valor de adquisición de las Participaciones Hipotecarias adquiridas que coincide con su valor nominal.

Adicionalmente, se creará un fondo de insolvencias cuyo objeto será cubrir aquellas situaciones en las que se estime la dudosa recuperabilidad del importe pendiente, aplicando un criterio de máxima prudencia valorativa y conforme con la normativa legal vigente.

c) Tesorería. Entidades de crédito.

Se corresponde con los saldos depositados en las cuentas en entidades de crédito. Estos saldos incluyen, además de los ingresos obtenidos por el Fondo hasta su distribución, los importes a que ascienda el Fondo de Reserva y las retenciones a cuenta practicadas por el pago de intereses hasta que son ingresadas en el Tesoro Público.

d) Acreedores a largo plazo.

Bonos de Titulización Hipotecaria.

Se corresponde con la emisión de Bonos de Titulización Hipotecaria realizada que se encuentran registrados por el valor de reembolso que es equivalente al valor nominal.

Deudas con entidades de crédito.

Se corresponde con el importe dispuesto de los préstamos mantenidos con entidades de crédito.

e) Cuentas de periodificación.***Activo.***

Se corresponden principalmente con la periodificación lineal realizada de los intereses devengados por las Participaciones Hipotecarias.

Pasivo.

Se corresponden con la periodificación realizada de las comisiones devengadas por terceros registrando por su valor real en función de cada uno de los contratos suscritos, todos ellos en relación con la administración financiera y operativa del Fondo, y con la periodificación lineal de los intereses de los bonos.

f) Impuesto sobre Sociedades.

El gasto en su caso por el Impuesto sobre Sociedades de cada ejercicio se calcula sobre el resultado económico, corregido por las diferencias permanentes con los criterios fiscales, y las diferencias temporales entre los resultados económico y fiscal, que, si existen, dan lugar a impuestos anticipados o diferidos.

4. CONTRATOS SUSCRITOS PARA LA ADMINISTRACIÓN FINANCIERA Y OPERATIVA DEL FONDO

La Sociedad Gestora, en representación del Fondo, con el fin de consolidar su estructura financiera y procurar la mayor cobertura posible para los riesgos inherentes a la emisión, así como complementar la administración del Fondo, ha suscrito una serie de contratos cuyas características principales se detallan a continuación.

La Sociedad Gestora, al objeto de que se cumpla la operativa del Fondo en los términos previstos en la Escritura de Constitución y en la normativa vigente en cada momento, actuando por cuenta y en representación del Fondo, podrá prorrogar o modificar los contratos que haya suscrito en nombre del Fondo, sustituir a cada uno de los prestadores de los servicios al Fondo en virtud de los mismos e, incluso, caso de ser necesario, celebrar contratos adicionales; todo ello sujeto a la legislación vigente en cada momento, a la autorización previa, caso de ser necesaria, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, u organismo administrativo competente y a su notificación a la Agencia de Calificación correspondiente, siempre que con tales actuaciones no se perjudiquen los intereses de los titulares de los Bonos.

a) Contrato de Apertura de Cuenta a Tipo de Interés Garantizado (Cuenta de Tesorería).

Contrato suscrito con Bancoval, en virtud del cual éste garantiza una rentabilidad a las cantidades depositadas por el Fondo a través de su Sociedad Gestora en una cuenta financiera en euros, denominada "Cuenta de Tesorería", abierta a nombre del Fondo por la Sociedad Gestora.

En la Cuenta de Tesorería serán depositadas todas las cantidades que reciba el Fondo, que en su mayor parte procederán de los siguientes conceptos:

- (i) importe efectivo, neto de comisiones de aseguramiento y colocación, por el desembolso de la suscripción de la Emisión de Bonos;
- (ii) disposición del principal del Préstamo para Gastos Iniciales;

- (iii) principal e intereses de las Participaciones Hipotecarias;
- (iv) disposición del principal del Préstamo Subordinado y las cantidades que en cada momento compongan el Fondo de Reserva;
- (v) cualesquiera otras cantidades, bienes o derechos, que sean recibidos en pago de principal, intereses o gastos de los Préstamos Hipotecarios Participados;
- (vi) las cantidades a que asciendan los rendimientos obtenidos por los saldos habidos en la propia Cuenta de Tesorería; y
- (vii) las cantidades a que asciendan las retenciones a cuenta de los rendimientos de capital mobiliario que en cada Fecha de Pago corresponda efectuar por los intereses de los Bonos satisfechos por el Fondo, hasta que corresponda efectuar su ingreso a la Administración Tributaria.

El tipo de interés nominal anual garantizado, variable trimestralmente y con liquidación trimestral, es igual al tipo de interés que resulte de disminuir el Tipo de Interés de Referencia determinado para los Bonos, EURIBOR a tres meses, en un margen del 0,08%.

b) Contrato de Préstamo para Gastos Iniciales.

Contrato suscrito con Caixa Rural de Balears, S.C.C., Caja Rural de Asturias, S.C.C., Caja Rural de Navarra, S.C.C., Caja Rural de Soria, S.C.C., Caja Rural de Zamora, S.C.C., Caja Rural del Sur, S.C.C., y Caja Rural Intermediterránea, S.C.C.

Préstamo para Gastos Iniciales por importe de un millón doscientos mil (1.200.000,00) euros, distribuido entre dichas Entidades en su condición de prestamistas según el siguiente detalle:

Entidad prestamista	Importe
Caixa Rural de Balears, S.C.C.	67.344,90
Caja Rural de Asturias, S.C.C.	85.584,22
Caja Rural de Navarra, S.C.C.	277.637,92
Caja Rural de Soria, S.C.C.	50.875,86
Caja Rural de Zamora, S.C.C.	123.032,64
Caja Rural del Sur, S.C.C.	122.442,66
Caja Rural Intermediterránea, S.C.C.	473.081,80
Total	1.200.000,00
	Importes en euros

El importe del Préstamo para Gastos Iniciales fue destinado a financiar los gastos de constitución del Fondo y emisión de los Bonos, a financiar parcialmente la suscripción de las Participaciones Hipotecarias y a cubrir el desfase temporal entre el cobro de intereses de las Participaciones Hipotecarias y el pago de intereses de los Bonos en la primera Fecha de Pago.

El préstamo devengará un tipo de interés nominal anual, determinado y con liquidación trimestral, que será al que resulte de sumar el Tipo de Interés de Referencia determinado para los Bonos, EURIBOR a tres meses, y un margen del 1,00%.

Estos intereses se abonarán únicamente si el Fondo dispusiese de liquidez suficiente de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos del Fondo.

La amortización se efectuará en cada una de las Fechas de Pago. La parte del Préstamo para Gastos Iniciales que se destine a financiar los gastos de constitución del Fondo y de emisión de los Bonos se amortizará trimestralmente en cada Fecha de Pago hasta el 13 de junio de 2007, inclusive, en la medida que se vayan amortizando mensualmente dichos gastos de acuerdo con la contabilidad oficial del Fondo desde

su constitución hasta 31 de mayo de 2007, inclusive. El resto del principal del Préstamo se amortizará en veinte (20) cuotas consecutivas e iguales, la primera de las cuales tuvo lugar en la primera Fecha de Pago, 13 de septiembre de 2002, y las restantes en las siguientes Fechas de Pago hasta el 13 de junio de 2007, todo ello siempre que el Fondo cuente con liquidez suficiente de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos.

c) Contrato de Préstamo Subordinado.

Contrato suscrito con Caixa Rural de Balears, S.C.C., Caja Rural de Asturias, S.C.C., Caja Rural de Navarra, S.C.C., Caja Rural de Soria, S.C.C., Caja Rural de Zamora, S.C.C., Caja Rural del Sur, S.C.C., y Caja Rural Intermediterránea, S.C.C.

Préstamo Subordinado por importe de seis millones quinientos mil (6.500.000,00) euros, distribuido entre dichas Entidades en su condición de prestamistas según el siguiente detalle:

Entidad prestamista	Importe
Caixa Rural de Balears, S.C.C.	230.468,22
Caja Rural de Asturias, S.C.C.	352.801,76
Caja Rural de Navarra, S.C.C.	1.640.931,86
Caja Rural de Soria, S.C.C.	120.008,12
Caja Rural de Zamora, S.C.C.	603.973,37
Caja Rural del Sur, S.C.C.	600.016,33
Caja Rural Intermediterránea, S.C.C.	2.951.800,34
Total	6.500.000,00
	Importes en euros

El importe del Préstamo Subordinado se destinó a la dotación inicial para la constitución del Fondo de Reserva.

El préstamo devengará un tipo de interés nominal anual, determinado y con liquidación trimestral, que será al que resulte de sumar el Tipo de Interés de Referencia determinado para los Bonos, EURIBOR a tres meses, y un margen del 1,00%.

Estos intereses se abonarán únicamente si el Fondo dispusiese de liquidez suficiente de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos del Fondo.

La amortización se efectuará en cada una de las Fechas de Pago en una cuantía igual a la diferencia existente entre el importe del Nivel Mínimo del Fondo de Reserva requerido a la Fecha de Pago anterior y el importe del Nivel Mínimo requerido a la Fecha de Pago en curso. En caso de que el Fondo no dispusiera en una Fecha de Pago de liquidez suficiente para proceder a la amortización que corresponda del Préstamo Subordinado, la parte del principal que hubiera quedado sin amortizar, se amortizará en la Fecha de Pago inmediatamente posterior junto con el importe que, en su caso, corresponda amortizar en esa misma Fecha de Pago, todo ello de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos.

d) Contrato de Administración de los Préstamos Hipotecarios Participados.

Contrato suscrito con Caixa Rural de Balears, S.C.C., Caja Rural de Asturias, S.C.C., Caja Rural de Navarra, S.C.C., Caja Rural de Soria, S.C.C., Caja Rural de Zamora, S.C.C., Caja Rural del Sur, S.C.C., y Caja Rural Intermediterránea, S.C.C., Entidades Cedentes de los Préstamos Hipotecarios Participados a través de la emisión de las Participaciones Hipotecarias suscritas por el Fondo y Banco Cooperativo como garante de alguna de las obligaciones de los Administradores de los Préstamos Hipotecarios Participados, en virtud del cual cada una de las citadas Entidades Cedentes (los "Administradores") como mandatarios de la Sociedad Gestora por cuenta del Fondo, (i) conservarán la custodia y administración de los Préstamos Hipotecarios Participados; y (ii) recibirán, en gestión de cobro, en nombre del Fondo, cuantas cantidades sean satisfechas por los deudores hipotecarios en virtud de los Préstamos Hipotecarios Participados,

procediendo a abonarlos en su integridad al Fondo, en la Cuenta de Tesorería, en los plazos y fechas de cobro, según los términos y condiciones establecidos.

En contraprestación por los servicios a realizar por la administración de los Préstamos Hipotecarios Participados, los Administradores percibirán por periodos vencidos en cada una de las Fechas de Pago y durante el periodo de vigencia del Contrato, una comisión de administración subordinada igual al 0,01% anual, IVA incluido en caso de no exención, que se devengará sobre los días efectivos transcurridos y sobre el Saldo Vivo medio diario de las Participaciones Hipotecarias que administren durante cada Periodo de Devengo de Intereses, siempre que el Fondo disponga de liquidez suficiente y una vez haya atendido a las obligaciones de pago, según el Orden de Prelación de Pagos.

e) Contrato de Dirección, Aseguramiento y Colocación de la Emisión de Bonos.

Contrato suscrito con Banco Cooperativo Español S.A., DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Société Générale Sucursal en España, Credit Agricole Indosuez, Sucursal en España, Caja de Ahorros de Castilla La Mancha, Commerzbank Aktiengesellschaft, Sucursal en España, Sociedad Española de Banca de Negocios Probanca S.A., Natexis Banques Populaires, S.A., Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank, B.A. Trading as Rabobank International London Branche y Tokyo-Mitsubishi International plc, por el cual las citadas Entidades Aseguradoras y Colocadoras procedieron a la colocación de la emisión de los Bonos, y una vez cerrado el Periodo de Suscripción, a suscribir en su propio nombre la cantidad de Bonos que quedara pendiente de serlo, al finalizar el Periodo de Suscripción, en virtud de sus respectivos compromisos de aseguramiento.

Las Entidades Aseguradoras y Colocadoras de la emisión de los Bonos de la Serie A percibieron con cargo al Fondo una comisión de aseguramiento y colocación del 0,08% sobre el importe nominal de los Bonos de la Serie A por cada una de ellas asegurado. La entidad Aseguradora y Colocadora de los Bonos de la Serie B no percibió comisión alguna por el aseguramiento y colocación de los mismos.

Banco Cooperativo Español, S.A., DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank y Société Générale Sucursal en España intervinieron en la Emisión de los Bonos como Entidades Directoras. Éstas no percibirán remuneración por la dirección de la Emisión de Bonos.

f) Contrato de Agencia de Pagos de los Bonos.

Contrato suscrito con Banco Cooperativo Español, S.A., (el "Agente de Pagos") cuyo objeto es proporcionar el servicio financiero de la emisión de Bonos.

Las obligaciones contenidas en este contrato son resumidamente las siguientes:

- (i) en cada una de las Fechas de Pago de los Bonos, efectuar pago de intereses y de reembolso del principal de los Bonos, una vez deducido el importe total de la retención a cuenta por rendimientos del capital mobiliario que proceda efectuarse de acuerdo con la legislación fiscal aplicable; y
- (ii) en cada una de las Fechas de Fijación del Tipo de interés, comunicar a la Sociedad Gestora el tipo de interés de referencia Euribor determinado que servirá de base para el cálculo del tipo de interés nominal aplicable a cada una de las Series de los Bonos.

En contraprestación a los servicios a realizar por el Agente de Pagos, el Fondo satisfará al mismo una comisión de setenta y cinco (75) euros, impuestos incluidos en su caso, durante la vigencia del contrato, que se pagará en cada Fecha de Pago de los Bonos, siempre que el Fondo disponga de liquidez suficiente y de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos.

g) Contrato de Intermediación Financiera.

Contrato suscrito con Rural de Balears, S.C.C., Caja Rural de Asturias, S.C.C., Caja Rural de Navarra, S.C.C., Caja Rural de Soria, S.C.C., Caja Rural de Zamora, S.C.C., Caja Rural del Sur, S.C.C., y Caja Rural Intermediterránea, S.C.C. destinado a remunerar por el proceso de intermediación financiera desarrollado y que ha permitido la transformación financiera definitiva de la actividad del Fondo, la suscripción por éste de las Participaciones Hipotecarias y la satisfactoria calificación asignada a cada una de las Series de los Bonos.

La remuneración consiste en una cantidad variable y subordinada que se determinará anualmente en una cuantía igual a la diferencia positiva, si la hubiere, entre los ingresos y gastos devengados por el Fondo de acuerdo con su contabilidad y previos al cierre de cada ejercicio económico, minorada, en su caso, por el importe correspondiente a bases imponibles negativas de ejercicios anteriores, que pueda ser compensado para corregir el resultado contable del ejercicio a efectos de la liquidación anual del Impuesto sobre Sociedades. Los pagos que por este concepto pudieran realizarse en cada Fecha de Pago de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos del Fondo, tendrán la consideración de pagos a cuenta de la remuneración anual.

h) Contrato de Depósito de las Participaciones Hipotecarias.

Contrato suscrito con Banco Cooperativo Español, S.A., ("Entidad Depositaria") con el fin de que éste custodie las Participaciones Hipotecarias depositadas, siguiendo instrucciones de la Sociedad Gestora.

En contraprestación a los servicios a realizar por la Entidad Depositaria, el Fondo satisfará una comisión de 0,01 por mil, impuestos incluidos, en su caso, sobre el Saldo Vivo medio diario de las Participaciones Hipotecarias durante cada Periodo de Devengo de Intereses y durante la vigencia del contrato que se pagará en cada Fecha de Pago de los Bonos, siempre que el Fondo disponga de liquidez suficiente y de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos.

5. INMOVILIZACIONES FINANCIERAS

El inmovilizado financiero está compuesto por las Participaciones Hipotecarias que la Sociedad Gestora, en nombre y representación del Fondo, suscribió al momento de la constitución de éste.

La adquisición ascendió a 6.541 Participaciones Hipotecarias por un importe nominal y efectivo de 325.017.181,99 euros, siendo emitidas por Caixa Rural de Balears, S.C.C., Caja Rural de Asturias, S.C.C., Caja Rural de Navarra, S.C.C., Caja Rural de Soria, S.C.C., Caja Rural de Zamora, S.C.C., Caja Rural del Sur, S.C.C., y Caja Rural Intermediterránea, S.C.C., según el siguiente detalle:

Entidad emisora	Número	Importe
Caixa Rural de Balears, S.C.C.	190	11.524.020,19
Caja Rural de Asturias, S.C.C.	315	17.641.020,74
Caja Rural de Navarra, S.C.C.	1.265	82.050.930,67
Caja Rural de Soria, S.C.C.	119	6.000.723,16
Caja Rural de Zamora, S.C.C.	647	30.200.264,91
Caja Rural del Sur, S.C.C.	926	30.002.402,37
Caja Rural Intermediterránea, S.C.C.	3.079	147.597.819,95
Total	6.541	325.017.181,99
		Importes en euros

Las Participaciones Hipotecarias tienen las siguientes características:

- El Fondo ostenta los derechos reconocidos en la normativa legal aplicable.

- Están representadas por 6.541 títulos nominativos y referidas a una participación del cien por cien sobre el principal e intereses ordinarios y de demora de cada uno de los préstamos hipotecarios participados.
- El tipo de interés nominal de cada Préstamo Hipotecario Participado y, por consiguiente, de cada participación hipotecaria es variable. De acuerdo con cada uno de los contratos de los Préstamos Hipotecarios Participados, el tipo de interés se determina periódicamente a partir de un índice o tipo de referencia más un margen o diferencial.

Los índices o tipos de referencia utilizados son:

Tipo Mibor a 1 año (mercado hipotecario): tipo interbancario a 1 año definido como la media simple de los tipos de interés diarios a los que se han cruzado operaciones a plazo de un año en el mercado de depósitos interbancarios, durante los días hábiles del mes legal correspondiente. No obstante, en los días hábiles que no se hayan cruzado operaciones, se tomará el tipo contado publicado por la Federación Bancaria Europea para las operaciones de depósitos en euros a plazo de un año (Euribor). Los tipos diarios son, a su vez, los tipos medios ponderados por el importe de las operaciones realizadas a ese plazo durante el día. Dicho tipo lo publica el Banco de España.

Tipo Mibor a 1 año (mercado): definido como el tipo de interés diario medio de los tipos de interés a los que se han cruzado durante el día operaciones a plazo de un año en el mercado de depósitos interbancarios ponderados por el importe de las operaciones realizadas, que se publica diariamente en el Boletín de la Central de Anotaciones en Cuenta.

Tipo mercado hipotecario de bancos: tipo medio de los préstamos hipotecarios a más de tres años de bancos definido como la media simple de los tipos de interés medios ponderados por los principales de las operaciones de préstamo con garantía hipotecaria de plazo igual o superior a tres años para adquisición de vivienda libre que hayan sido iniciadas o renovadas en el mes al que se refiere el índice por el conjunto de bancos. Dicho tipo lo publica mensualmente el Banco de España.

Tipo mercado hipotecario de cajas de ahorro: tipo medio de los préstamos hipotecarios a más de tres años de cajas de ahorro definido como la media simple de los tipos de interés medios ponderados por los principales de las operaciones de préstamo con garantía hipotecaria de plazo igual o superior a tres años para adquisición de vivienda libre que hayan sido iniciadas o renovadas en el mes al que se refiere el índice por el conjunto de cajas de ahorro. Dicho tipo lo publica mensualmente el Banco de España.

Tipo mercado hipotecario de total de entidades: tipo medio de los préstamos hipotecarios a más de tres años del conjunto de entidades definido como la media simple de los tipos de interés medios ponderados por los principales de las operaciones de préstamo con garantía hipotecaria de plazo igual o superior a tres años para adquisición de vivienda libre que hayan sido iniciadas o renovadas en el mes al que se refiere el índice por los bancos, las cajas de ahorro y las sociedades de crédito hipotecario. Dicho tipo lo publica mensualmente el Banco de España.

Tipo EURIBOR a 1 año: referencia interbancaria a 1 año definido como la media aritmética simple de los valores diarios de los días con mercado de cada mes del tipo de contado publicado por la Federación Bancaria Europea para las operaciones de depósito en euros a plazo de un año calculado a partir del ofertado por una muestra de bancos para operaciones entre entidades de similar calificación (EURIBOR). Dicho tipo lo publica el Banco de España en el Boletín Oficial del Estado y se recoge en su Boletín estadístico.

Tipo EURIBOR REUTERS a 1 año: referencia interbancaria a 1 año definido como la media aritmética simple de los valores diarios de los días con mercado de cada mes del tipo de contado publicado por la Federación Bancaria Europea para las operaciones de depósito en euros a plazo de un año calculado a partir del ofertado por una muestra de bancos para operaciones entre entidades de similar calificación (EURIBOR). Dicho tipo lo publica la agencia Reuters a las 11:00 de la mañana.

Índice CECA, tipo activo: 90%, redondeado a octavos de punto, de la media simple de las medias aritméticas de los préstamos personales formalizados mensualmente por plazos de un año a menos de tres años y de los préstamos con garantía hipotecaria para adquisición de vivienda libre por plazos de tres años o más.

- El tipo de interés nominal anual medio ponderado de la cartera de Préstamos Hipotecarios Participados al 31 de diciembre de 2004 es del 3,51%.
- Se emiten por el plazo restante de vencimiento de cada uno de los Préstamos Hipotecarios Participados y dan derecho al Fondo, como titular de la Participación Hipotecaria, a percibir la totalidad de los pagos que, en concepto de principal, incluyendo amortizaciones anticipadas, reciba la entidad emisora por los Préstamos Hipotecarios Participados, así como la totalidad de los intereses, incluidos los de demora, las

indemnizaciones de los seguros de daños y las cantidades recuperadas en ejecuciones judiciales o extrajudiciales o los inmuebles adjudicados por este proceso.

- Los Préstamos Hipotecarios Participados fueron concedidos con el objeto de financiar la adquisición construcción o rehabilitación de viviendas situadas en España, o son subrogaciones por particulares de financiaciones concedidas a promotores de viviendas.
- Los Préstamos están garantizados con primera hipoteca sobre el pleno dominio del inmueble, debidamente constituida y registrada en el correspondiente Registro de la Propiedad.
- Las entidades emisoras no asumen responsabilidad alguna por impago de los deudores hipotecarios, ni garantizan directa o indirectamente el buen fin de la operación, ni otorga garantías o avales, ni se establecen pactos de recompra de tales participaciones.
- La custodia y administración de los Préstamos Hipotecarios Participados se atribuye por contrato a las Entidades emisoras, Caixa Rural de Balears, S.C.C., Caja Rural de Asturias, S.C.C., Caja Rural de Navarra, S.C.C., Caja Rural de Soria, S.C.C., Caja Rural de Zamora, S.C.C., Caja Rural del Sur, S.C.C., y Caja Rural Intermediterránea, S.C.C. (ver nota 4d).
- Las Participaciones Hipotecarias se encuentran depositadas en Banco Cooperativo (ver nota 4h).
- Las condiciones que deben cumplir los Préstamos Hipotecarios Participados, según se recogen en la escritura de constitución del Fondo, fueron verificadas, mediante la aplicación de procedimientos estadísticos, por Pricewaterhouse Coopers Auditores, S.L., emitiendo un informe a tal efecto.

El movimiento de este epígrafe ha sido el siguiente:

	Plazo Vencimiento		Total
	Largo	Corto	
Saldo al 31 de diciembre de 2003	242.070,84	15.809,30	257.880,14
Traspaso de corto a largo	15.809,30	-15.809,30	0,00
Amortizaciones:			
• Amortización cuota ordinaria	-15.175,04		-15.175,04
• Amortización anticipada total	-20.006,24		-20.006,24
• Amortización anticipada parcial	-5.330,24		-5.330,24
Traspaso de largo a corto	-15.005,74	15.005,74	0,00
Saldo al 31 de diciembre de 2004	202.362,88	15.005,74	217.368,62
Importes en miles de euros			

En la amortización de cuota ordinaria se recoge el importe de las cuotas vencidas cobradas y no cobradas, siendo éstas últimas dadas de baja de la cartera y traspasadas al epígrafe de deudores, deudores por amortización e intereses vencidos (ver nota 6b).

El saldo al cierre del ejercicio correspondiente al principal a amortizar en las cuotas con vencimiento en el año 2005, ascendía a 15.005,74 miles de euros que se traspasan al epígrafe de deudores (ver nota 6a), siendo la fecha del último vencimiento de las participaciones hipotecarias el 27 de julio de 2031.

Al 31 de diciembre de 2004, la rúbrica "Ajustes por periodificación" del activo del balance de situación adjunto, incluye intereses devengados no vencidos correspondientes a las participaciones hipotecarias por importe de 335,06 miles de euros (ver nota 8).

6. DEUDORES**a) Participaciones hipotecarias.**

El saldo que figura en el balance corresponde al principal a amortizar en las cuotas con vencimiento en el año 2005, que asciende a 15.005,74 miles de euros. Este importe no figura incluido en inmovilizaciones financieras (ver nota 5).

b) Deudores por amortización e intereses vencidos.

El saldo que figura en balance se corresponde con el importe pendiente al 31 de diciembre de 2004 de las cuotas vencidas y no cobradas de las Participaciones Hipotecarias, por impago de los prestatarios.

El movimiento habido hasta el 31 de diciembre de 2004 es el siguiente:

	Principal	Intereses	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2003	214,96	147,08	362,04
Adiciones	1.395,68	709,17	2.104,85
Recuperaciones	-1.324,89	-678,23	-2.003,12
Saldo al 31 de diciembre de 2004	285,75	178,02	463,77
Importes en miles de euros			

La situación de impagados en función de la antigüedad de cada cuota vencida y no pagada, total o parcialmente, es la siguiente:

	Recibos (cuotas)	Principal	%	Intereses Ordinarios	%
• Hasta 1 mes	337	74.689,69	26,14	39.925,57	22,43
• De 1 a 2 meses	123	26.691,78	9,34	12.897,16	7,24
• De 2 meses a 3 meses	79	16.376,71	5,73	8.647,50	4,86
• De 3 meses a 6 meses	178	34.864,96	12,2	20.261,75	11,38
• De 6 meses a 12 meses	282	54.830,74	19,19	35.141,04	19,74
• Más de 12 meses	435	78.292,32	27,4	61.150,45	34,35
Total	1.434	285.746,20	100,0	178.023,47	100,0
Importes en euros					

c) Otros deudores.

El saldo que figura en balance se corresponde con los cobros de principal e intereses realizados por los deudores hipotecarios que se encuentran pendientes de abono al Fondo y que corresponderá efectuarlo en la fecha establecida en el contrato de Administración de los Préstamos Hipotecarios Participados.

7. TESORERÍA

El saldo que figura en balance, se corresponde con el depósito de los saldos de la Cuenta de Tesorería que devenga un interés variable.

La Cuenta de Tesorería está abierta en Bancoval en virtud del Contrato de Apertura de Cuenta a Tipo de Interés Garantizado (ver nota 4a).

El movimiento de este epígrafe es el que aparece a continuación:

CUENTA DE TESORERÍA	Movimientos	Saldos
• Saldo al 31 de diciembre de 2003		9.503,00
Ingresos	50.804,87	
Retiros	-51.122,26	
• Saldo al 31 de diciembre de 2004		9.185,61
Importes en miles de euros		

El importe de los intereses devengados no vencidos al 31 de diciembre de 2004 que asciende a 8,81 miles de euros, se encuentran registrados en la rúbrica de ajustes por periodificaciones del activo del balance de situación (ver nota 8).

8. AJUSTES POR PERIODIFICACIÓN (ACTIVO)

La composición de este epígrafe al 31 de diciembre de 2004, es la siguiente:

Intereses devengados pendientes de vencimiento de:	Importes
• Participaciones Hipotecarias (ver nota 5)	335,06
• Entidades de crédito (ver nota 7)	8,81
Total	343,87
Importes en miles de euros	

9. BONOS DE TITULIZACIÓN HIPOTECARIA

La Sociedad Gestora, en nombre y representación del Fondo y con cargo al mismo, procedió en la fecha de constitución del Fondo a la emisión de dos series de Bonos de Titulización Hipotecaria, que tiene las siguientes características:

Bonos de la Serie A.

Importe nominal	312.300.000,00 euros
Número de Bonos	3.123
Nominal por Bono	100.000,00 euros
Interés nominal anual	Variable, determinado trimestralmente. Interés resultante de la suma del tipo de interés de referencia EURIBOR a 3 meses de vencimiento, y un margen.
Margen	0,21%
Periodicidad de pago	Trimestral
Fechas de Pago de intereses y de amortización	13 de marzo, 13 de junio, 13 de septiembre y 13 de diciembre de cada año o, en su caso, el siguiente Día Hábil.
Amortización	Se realizará a prorrata entre los Bonos de la propia Serie mediante la reducción del nominal de cada Bono, hasta completar el mismo, en cada Fecha de Pago, por importe igual a los Fondos Disponibles para la Amortización distribuidos para la Serie A.
Agencia de Calificación	Moody's Investors Service España, S.A.
Calificación inicial	Aaa

Calificación actual Aaa

Bonos de la Serie B.

Importe nominal	12.700.000,00 euros
Número de bonos	127
Nominal por Bono	100.000,00 euros
Interés nominal anual	Variable, determinado trimestralmente. Interés resultante de la suma del tipo de interés de referencia EURIBOR a 3 meses de vencimiento, y un margen.
Margen	0,50%
Periodicidad de pago	Trimestral
Fechas de Pago de intereses y de amortización	13 de marzo, 13 de junio, 13 de septiembre y 13 de diciembre de cada año o, en su caso, el siguiente Día Hábil.
Amortización	Se realizará a prorrata entre los Bonos de la propia Serie mediante la reducción del nominal de cada Bono, hasta completar el mismo, en cada Fecha de Pago, por importe igual a los Fondos Disponibles para la Amortización distribuidos para la Serie B. La amortización de los Bonos de la Serie B comenzará únicamente cuando hayan quedado totalmente amortizados los Bonos de la Serie A.
Subordinación	Los Bonos de la Serie B se encuentran postergados en el pago de intereses y de reembolso del principal, respecto a los Bonos de la Serie A, de conformidad con lo previsto en el Orden de Prelación de Pagos del Fondo.
Agencia de Calificación	Moody's Investors Service España, S.A.
Calificación inicial	A2
Calificación actual	A2

Amortización de ambas Series de Bonos.**a) Amortización final**

La Fecha de Vencimiento Final es el 13 de marzo de 2032 sin perjuicio de que la Sociedad Gestora proceda a la amortización anticipada.

b) Amortización parcial

Con independencia de la Fecha de Vencimiento Final, se procederá a efectuar amortizaciones parciales de los Bonos de cada Serie en cada Fecha de Pago por el importe de los Fondos Disponibles para Amortización de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos del Fondo (ver nota 1c).

Distribución de los Fondos Disponibles para Amortización entre los Bonos de cada Serie.

Los Fondos Disponibles para Amortización de los Bonos serán utilizados en su totalidad para la amortización de los Bonos de la Serie A y únicamente cuando el Saldo de Principal Pendiente de Pago de la Serie A haya quedado totalmente satisfecho, se utilizarán para la amortización del Saldo de Principal Pendiente de Pago de la Serie B.

c) Amortización anticipada de los Bonos.

Sin perjuicio de la obligación del Fondo, a través de su Sociedad Gestora, de amortizar los Bonos en la Fecha de Vencimiento Final o en cada amortización parcial, según se establece en los apartados anteriores, la Sociedad Gestora, previa comunicación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, estará facultada para proceder a la liquidación anticipada del Fondo y con ello a la amortización anticipada, en una Fecha de Pago, de la totalidad de la Emisión de los Bonos, de conformidad con los Supuestos de Liquidación Anticipada.

La emisión de los Bonos se realizó al 100% de su valor nominal, es decir, cien mil euros por bono, libre de impuestos y gastos para el suscriptor.

Los Bonos están representados en anotaciones en cuenta, siendo Iberclear, la entidad encargada de la llevanza de su registro contable.

Asimismo, los Bonos están admitidos a cotización en AIAF Mercado de Renta Fija que tiene reconocido oficialmente su carácter de mercado secundario oficial de valores.

El movimiento de este epígrafe ha sido el siguiente:

	SERIE A	SERIE B	TOTAL
Saldo al 31 de diciembre de 2003	249.814,20	12.700,00	262.514,20
• Amortizaciones:	-40.758,02	0,00	-40.758,02
Saldo al 31 de diciembre de 2004	209.056,18	12.700,00	221.756,18
Importes en miles de euros			

Al 31 de diciembre de 2004 se han devengado costes financieros no vencidos de Bonos de Titulización Hipotecaria por importe de 280,49 miles de euros que se encuentran registrados en el epígrafe "Ajustes por periodificación" en el pasivo del balance de situación adjunto (ver nota 11.b).

10. DEUDAS CON ENTIDADES DE CREDITO

En la fecha de constitución, 14 de mayo de 2002 la Sociedad Gestora, en nombre y representación del Fondo, suscribió dos contratos de Préstamo, el Préstamo Subordinado y el Préstamo para Gastos Iniciales (ver notas 4c y 4b) cuya situación al 31 de diciembre de 2004 es la siguiente:

	Saldo	Tipo interés	Vencimiento
Préstamo Subordinado	6.500,00	3,170% EURIBOR 3M+1,00%	13.03.2032 o fecha de liquidación anticipada
Préstamo para Gastos Iniciales	590,49	3,170% EURIBOR 3M+1,00%	13.06.2007 o fecha de liquidación anticipada
Importes en miles de euros			

El movimiento de los Préstamos ha sido el siguiente:

PRÉSTAMOS	Gastos Iniciales	Subordinado
Saldo al 31 de diciembre de 2003	830,49	6.500,00
• Disposiciones		
• Amortizaciones	-240,00	
• Liquidación intereses	23,28	204,28
• Pago intereses	-23,28	-204,28
Saldo al 31 de diciembre de 2004	590,49	6.500,00
Importes en miles euros		

Al 31 de diciembre de 2004 existen intereses devengados y no vencidos de los Préstamos por importe de 11,87 miles de euros que se encuentran registrados en el epígrafe "Ajustes por periodificación" en el pasivo del balance de situación adjunto (ver nota 11.b).

11. ACREEDORES A CORTO PLAZO

a) Otros acreedores

La composición de este epígrafe del balance al 31 de diciembre de 2004 es la siguiente:

	Importes
Deudas por la remuneración del Contrato de Intermediación Financiera	517,75
Otros acreedores	34,38
Saldo al 31 de diciembre de 2004	552,13
Importes en miles de euros	

b) Ajustes por periodificación (Pasivo)

La composición de este epígrafe del balance de situación al 31 de diciembre de 2004 es la siguiente:

Intereses y comisiones devengadas pendientes de vencimiento	Importes
Intereses de:	
Préstamos Subordinados (ver nota 10)	11,87
Bonos de Titulización Hipotecaria (ver nota 9)	280,49
Total	292,36
Comisiones de:	
Administración préstamos hipotecarios participados	1,15
Agencia de Pagos	0,02
Depósito de las Participaciones Hipotecarias	0,11
Agencia de calificación	3,68
Total	4,96
Total	297,32
Importes en miles de euros	

12. CUENTAS DE ORDEN

El detalle de este epígrafe del Balance de situación adjunto es el siguiente:

CUENTAS DE ORDEN	Importes
Fondo de Reserva	
Fondo de Reserva	6.500,00
Total	6.500,00
Importes en miles de euros	

13. SITUACIÓN FISCAL

Según las disposiciones legales vigentes, las liquidaciones de impuestos no pueden considerarse definitivas hasta que no hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haya transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años.

El Fondo tiene pendientes de inspección todos los impuestos que le son aplicables desde el momento de su constitución. En opinión de los miembros de la Comisión Delegada del Consejo de Administración de la Sociedad Gestora del Fondo, no existen contingencias que pudieran derivarse del año abierto a inspección.

La declaración del Impuesto sobre Sociedades del ejercicio 2004 que será presentada por la Sociedad Gestora en nombre y representación del Fondo, no contempla diferencias entre el resultado contable y la base imponible fiscal.

14. REMUNERACIÓN DE AUDITORES

Los honorarios correspondientes a la auditoría de las cuentas anuales del ejercicio 2004 han ascendido a 2,30 miles de euros.

15. HECHOS POSTERIORES

Desde el 31 de diciembre de 2004 hasta la formulación por la Comisión Delegada del Consejo de Administración de la Sociedad Gestora de estas cuentas anuales, no se ha producido ningún hecho significativo digno de mención, en relación con las mismas.

16. INFORMACIÓN SOBRE MEDIOAMBIENTE

Dada la actividad que desarrolla el Fondo, éste no tiene responsabilidades, gastos, activos, ni provisiones y contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados del mismo. Por este motivo no se incluyen desgloses específicos en la presente Memoria de las Cuentas Anuales respecto a información de cuestiones medioambientales.

17. CUADRO DE FINANCIACIÓN

El cuadro de financiación al 31 de diciembre de 2004 es el siguiente:

RURAL HIPOTECARIO III Fondo de Titulización Hipotecaria

Cuadro de Financiación al 31 de diciembre en euros

APLICACIONES DE FONDOS	2004	2003	ORIGENES DE FONDOS	2004	2003
Recursos aplicados en las operaciones	-	-	Recursos procedentes de las operaciones	114.129,23	114.129,24
Gastos de establecimiento y formalización de deuda	-	-	Deudas a largo plazo		
Adquisiciones del inmovilizado financiero			Bonos de Titulización Hipotecaria		
Participaciones Hipotecarias			Préstamos		
Amortización o traspaso a corto plazo de:			Amortización o traspaso a corto plazo de:		
Deudas a largo plazo			Inmovilizaciones financieras		
De Bonos de Titulización Hipotecaria	40.758.023,16	41.584.681,26	De Participaciones Hipotecarias	39.707.969,26	41.959.368,25
De Préstamos	239.999,96	240.000,05			
Total aplicaciones de fondos	40.998.023,12	41.824.681,31	Total orígenes de fondos	39.822.098,49	42.073.497,49
Exceso de orígenes sobre aplicaciones		248.816,18	Exceso aplicaciones sobre orígenes	1.175.924,63	-

RURAL HIPOTECARIO III Fondo de Titulización Hipotecaria

Cuadro de Financiación al 31 de diciembre en euros
(continuación)

A) VARIACIONES DEL CAPITAL CIRCULANTE	2004		2003	
	Aumentos	Disminuciones	Aumentos	Disminuciones
Deudores		940.743,05	293.193,47	
Acreedores	168.683,71		408.782,21	
Tesorería		317.390,29		454.916,11
Ajustes por periodificaciones		86.475,00	1.756,61	
Totales	168.683,71	1.344.608,34	703.732,29	454.916,11
Variación de Capital Circulante	1.175.924,63			248.816,18

B) AJUSTES A REALIZAR PARA LLEGAR A
LOS RECURSOS DE LAS OPERACIONES

	2004	2003
Resultado del ejercicio	0,00	0,00
Aumentos:		
Dotaciones a la amortización		
- Gastos de constitución	114.129,23	114.129,24
Total aumentos	114.129,23	114.129,24
Recursos procedentes de las operaciones (Total)	114.129,23	114.129,24

FIRMA POR LOS MIEMBROS DE LA COMISIÓN DELEGADA DEL
CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

D. Roberto Vicario Montoya
Presidente

D. Luis Bach Gómez

D. José Luis Domínguez de Posada

D. Mario Masiá Vicente

D^a. Carmen Pérez de Muniáin Marzana (excusa su asistencia por motivos profesionales y delega su representación y voto en D. Mario Masiá Vicente)

D. Jorge Sáenz de Miera, en representación de Deutsche Bank Credit, S.A. (excusa su asistencia por motivos profesionales y delega su representación y voto en D. Mario Masiá Vicente)

D. Pedro M^a. Urresti Laca, en representación de J.P. Morgan España, S.A. (excusa su asistencia por motivos profesionales y delega su representación y voto en D. Mario Masiá Vicente)

DILIGENCIA: Tras la formulación por la Comisión Delegada del Consejo de Administración de Europea de Titulización, S.A., Sociedad Gestora de Fondos de Titulización, en sesión de 26 de abril de 2005, de las Cuentas Anuales (balance, cuenta de pérdidas y ganancias y memoria) de "RURAL HIPOTECARIO III Fondo de Titulización Hipotecaria" correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2004, contenidas en las 22 páginas anteriores, numeradas de la 1 a la 22, el Presidente y los Vocales que constituían la Comisión Delegada del Consejo de Administración de la citada Sociedad en la fecha citada han firmado el presente documento, haciéndose constar las ausencias de las firmas que se indican por motivos profesionales que les impiden estar en el lugar de celebración (lo que se hace constar a los efectos de lo dispuesto en el artículo 171.2 del TRLSA), siendo autógrafas de los mismos las firmas manuscritas que preceden.

Madrid, 26 de abril de 2005

Belén Rico Arévalo
Secretaria no consejera

RURAL HIPOTECARIO III
FONDO DE TITULIZACIÓN HIPOTECARIA

INFORME DE GESTIÓN

EJERCICIO 2004

FORMULADO POR

 **Europea de
Titulización**
Sociedad Gestora de Fondos de Titulización

INFORME DE GESTIÓN

EJERCICIO 2004

RURAL HIPOTECARIO III Fondo de Titulización Hipotecaria (el "Fondo") se constituyó mediante escritura pública otorgada el 14 de mayo del 2002 por Europea de Titulización, S.A., Sociedad Gestora de Fondos de Titulización, agrupando 6.541 Participaciones Hipotecarias por un importe total de 325.017.181,99 euros, emitidas por Caixa Rural de Balears, S.C.C., Caja Rural de Asturias, S.C.C., Caja Rural de Navarra, S.C.C., Caja Rural de Soria, S.C.C., Caja Rural de Zamora, S.C.C., Caja Rural del Sur, S.C.C., y Caja Rural Intermediterránea, S.C.C., en esa misma fecha.

Asimismo, con fecha 20 de mayo del 2002 se procedió a la emisión de los Bonos de Titulización Hipotecaria (los "Bonos") por un importe nominal total de 325.000.000,00 euros integrados por 3.123 Bonos de la Serie A y 127 Bonos de la Serie B, representados en anotaciones en cuenta de 100.000,00 euros de valor unitario.

Previamente con fecha 14 de mayo de 2002, la Comisión Nacional del Mercado de Valores verificó e inscribió en los registros oficiales los documentos acreditativos y el folleto informativo correspondientes a la constitución del Fondo y la emisión de Bonos de Titulización Hipotecaria.

El Fondo constituye un patrimonio separado y cerrado, carente de personalidad jurídica, que está integrado, en cuanto a su activo, por las Participaciones Hipotecarias agrupadas en él, y el Fondo de Reserva depositado en la Cuenta de Tesorería, y, en cuanto a su pasivo, por los Bonos emitidos, el Préstamo para Gastos Iniciales y el Préstamo Subordinado, de tal forma que el valor patrimonial neto del Fondo es nulo.

El Fondo se extingue en todo caso al amortizarse íntegramente las participaciones hipotecarias que agrupa. Así mismo de acuerdo con determinados aspectos de liquidación anticipada contenidos en la Ley 19/1992 de 7 de julio y recogidos en la escritura de constitución, el Fondo puede liquidarse anticipadamente cuando el importe del Saldo Vivo de las Participaciones Hipotecarias pendientes de amortización sea inferior al 10 por 100 del Saldo Vivo inicial, siempre y cuando puedan ser atendidas y canceladas en su totalidad todas y cada una de las obligaciones de pago derivadas de los Bonos emitidos. En todo caso, la extinción del Fondo se producirá en la Fecha de Vencimiento Final (13 de marzo de 2032).

El Fondo está regulado por la Ley 19/1992 de 7 de julio, sobre Régimen de Sociedades y Fondos de Inversión Mobiliaria y sobre Fondos de Titulización Hipotecaria, regulaciones posteriores, así como por la propia escritura de constitución.

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

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

La Sociedad Gestora con el fin de consolidar la estructura financiera del Fondo, la seguridad o regularidad en el pago de los Bonos, de cubrir los desfases temporales entre el calendario de los flujos de principal e intereses de las Participaciones Hipotecarias y el de los Bonos, o, en general, transformar las características financieras de dichos activos, así como complementar la administración del Fondo, suscribió a la constitución del Fondo los contratos que a continuación se enumeran con indicación de las entidades de contrapartida.

• Apertura de Cuenta a Tipo de Interés Garantizado (Cuenta de Tesorería)	Bancoval
• Préstamo Subordinado	Caixa Rural de Balears, S.C.C., Caja Rural de Asturias, S.C.C., Caja Rural de Navarra, S.C.C., Caja Rural de Soria, S.C.C., Caja Rural de Zamora, S.C.C., Caja Rural del Sur, S.C.C., y Caja Rural Intermediterránea, S.C.C.
• Préstamo para Gastos Iniciales	Caixa Rural de Balears, S.C.C., Caja Rural de Asturias, S.C.C., Caja Rural de Navarra, S.C.C., Caja Rural de Soria, S.C.C., Caja Rural de Zamora, S.C.C., Caja Rural del Sur, S.C.C., y Caja Rural Intermediterránea, S.C.C.
• Intermediación Financiera	Caixa Rural de Balears, S.C.C., Caja Rural de Asturias, S.C.C., Caja Rural de Navarra, S.C.C., Caja Rural de Soria, S.C.C., Caja Rural de Zamora, S.C.C., Caja Rural del Sur, S.C.C., y Caja Rural Intermediterránea, S.C.C.
• Administración de los Préstamos Hipotecarios Participados	Caixa Rural de Balears, S.C.C., Caja Rural de Asturias, S.C.C., Caja Rural de Navarra, S.C.C., Caja Rural de Soria, S.C.C., Caja Rural de Zamora, S.C.C., Caja Rural del Sur, S.C.C., y Caja Rural Intermediterránea, S.C.C.
• Depósito de las Participaciones Hipotecarias	Banco Cooperativo Español, S.A.
• Dirección, Aseguramiento y Colocación de la Emisión de Bonos	Banco Cooperativo Español, S.A., DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Société Générale Sucursal en España, Credit Agricole Indosuez, Sucursal en España, Caja de Ahorros de Castilla La Mancha, Commerzbank Aktiengesellschaft, Sucursal en España, Sociedad Española de Banca de Negocios Probanca S.A., Natexis Banques Populaires, S.A., Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank, B.A. Trading as Rabobank International London Branche y Tokyo-Mitsubishi International plc
• Agencia de Pagos de los Bonos	Banco Cooperativo Español, S.A.

1. PARTICIPACIONES HIPOTECARIAS

Las 6.541 Participaciones Hipotecarias que se agrupan en el Fondo han sido emitidas sobre un total de 6.541 Préstamos Hipotecarios cuyo capital a la fecha de emisión ascendió a 325.017.181,99 euros, formado por un capital pendiente de vencimiento de 324.987.218,76 euros y un capital vencido pendiente de cobro de 29.963,23 euros. Las Participaciones Hipotecarias están representadas en títulos nominativos y se emiten por el plazo restante de vencimiento de cada uno de los préstamos hipotecarios participados, participando del cien por cien del principal e intereses ordinarios y de demora de cada uno de ellos.

1) Movimientos de la cartera de participaciones

El movimiento mensual de la cartera de participaciones hipotecarias es el siguiente:

	Participaciones vivas	Amortización Principal		Principal Pendiente amortizar Saldo (fin de mes)	Principal medio anual (3)
		Ordinaria (1)	Anticipada (2)		
2002-14.05	6.541			325.017.181,99	100,00
2002-31.12	6.260	9.473.475,17	16.006.363,80	299.537.343,00	92,17
2003-31.12	5.738	15.242.329,46	26.414.869,14	257.880.144,40	79,34
2004-31.12	5.183	15.175.047,69	25.336.479,55	217.368.617,16	66,88
2004 Ene	5.692	1.283.880,36	2.090.588,90	254.505.675,14	78,31
Feb	5.645	1.286.776,55	2.023.533,71	251.195.364,88	77,29
Mar	5.584	1.268.717,68	2.494.805,74	247.431.841,46	76,13
Abr	5.534	1.276.686,95	2.078.825,23	244.076.329,28	75,10
May	5.487	1.279.557,49	2.063.280,59	240.733.491,20	74,07
Jun	5.440	1.269.422,15	2.062.264,93	237.401.804,12	73,04
Jul	5.386	1.262.229,75	2.491.948,85	233.647.625,52	71,89
Ago	5.353	1.262.136,27	1.745.276,55	230.640.212,70	70,96
Sep	5.318	1.257.584,74	1.370.190,12	228.012.437,84	70,15
Oct	5.271	1.246.123,64	2.029.197,10	224.737.117,10	69,15
Nov	5.223	1.244.978,89	1.905.407,68	221.586.730,53	68,18
Dic	5.183	1.236.953,22	2.981.160,15	217.368.617,16	66,88
Total		15.175.047,69	25.336.479,55		

Importes en euros

Notas: (1) Incluye cuotas de principal vencidas y no cobradas

(2) Incluye las cancelaciones anticipadas de Participaciones Hipotecarias efectuadas por los emisores.

(3) En 2002, principal medio entre el 14.05.2002 y el 31.12.2002.

2) Morosidad

La distribución de los saldos vencidos pendientes de pago de los Préstamos Hipotecarios Participados en función de la antigüedad de cada cuota vencida y no cobrada total o parcialmente al cierre del ejercicio, es la siguiente:

Antigüedad Deuda	Número recibos (cuotas)	Importe Impagado			Importe en Dudosos			Importe Provisionado
		Principal	Intereses ordinarios	Total	Principal	Intereses	Total	
Hasta 1 mes	337	74.689,69	39.925,57	114.615,26				
De 1 a 2 meses	123	26.691,78	12.897,16	39.588,94				
De 2 a 3 meses	79	16.376,71	8.647,50	25.024,21				
De 3 a 6 meses	178	34.864,96	20.261,75	55.126,71				
De 6 a 12 meses	282	54.830,74	35.141,04	89.971,78				
Más de 12 meses	435	78.292,32	61.150,45	139.442,77				
Totales	1.434	285.746,20	178.023,47	463.769,67				

Importes en euros

La distribución por la antigüedad de la primera cuota vencida y no cobrada de los préstamos en situación de impago, con información del principal pendiente de vencer y el valor de tasación inicial de la garantía inmobiliaria, es la siguiente:

Antigüedad Deuda	Número Préstamos	Importe impagado			Deuda pendiente vencer	Deuda Total	Valor Tasación Inmueble	% Deuda / v. tasación
		Principal	Intereses ordinarios y otros	Total				
Hasta 1 mes	214	45.733,56	22.918,93	68.652,49	8.653.449,20	8.722.101,69	17.432.957,21	50,03
De 1 a 2 meses	44	20.999,81	10.547,31	31.547,12	2.299.583,11	2.331.130,23	4.325.131,47	53,90
De 2 a 3 meses	13	11.186,18	5.140,50	16.326,68	667.534,93	683.861,61	1.182.409,77	57,84
De 3 a 6 meses	13	11.258,18	6.796,04	18.054,22	547.592,58	565.646,80	1.239.561,02	45,63
De 6 a 12 meses	12	20.325,52	11.457,13	31.782,65	410.362,77	442.145,42	827.828,95	53,41
Más de 12 meses	41	176.242,95	121.163,56	297.406,51	1.467.665,69	1.765.072,20	3.077.909,51	57,35
Totales	337SUMA	285.746,20S	178.023,47	463.769,67SU	14.046.188,28SU	14.509.957,95SU	28.085.797,93SU	51,66

Importes en euros

3) Estados de la cartera de Participaciones Hipotecarias al 31 de diciembre de 2004 según las características más representativas.

Entidades emisoras

La distribución de la cartera por las Entidades emisoras de las Participaciones Hipotecarias es la siguiente:

Entidad emisora (Cedente)	SITUACIÓN AL 31/12/2004				SITUACIÓN AL 31/12/2003				SITUACIÓN A LA CONSTITUCIÓN				
	Número	%	Principal pendiente	%	Número	%	Principal pendiente	%	Número	%	Principal pendiente	Principal vencido	%
C.R. de Navarra	1.053	20,32	56.729.977,16	26,10	1.141	19,88	66.064.837,99	25,62	1.265	19,34	82.041.561,62	9.369,05	31,27
C.R. de Soria	102	1,97	3.994.180,41	1,84	109	1,90	4.808.952,07	1,86	119	1,82	6.000.723,16	-	-
C.R. Intermediterranea	2.352	45,38	98.664.400,35	45,39	2.650	46,18	117.445.258,74	45,54	3.079	47,07	147.597.819,95	-	-
C.R. Asturias	283	5,46	13.492.349,37	6,21	295	5,14	15.114.314,10	5,86	315	4,82	17.638.379,40	2.641,34	8,82
C.R. de Zamora	566	10,92	21.248.162,89	9,78	598	10,42	24.468.768,26	9,49	647	9,89	30.193.164,79	7.100,12	23,70
C.R. de Baleares	137	2,64	6.893.135,65	3,17	158	2,75	8.653.353,05	3,36	190	2,90	11.521.117,83	2.902,36	9,69
C.R. del Sur	690	13,31	16.346.411,33	7,52	787	13,72	21.324.660,19	8,27	926	14,16	29.994.452,01	7.950,36	26,53
Totales	5.183	100,0	217.368.617,16	100,0	5.738	100,0	257.880.144,40	100,0	6.541	100,0	324.987.218,76	29.963,23	100,0

Capital pendiente

El importe individual del principal pendiente de amortizar de cada uno de los Préstamos Hipotecarios Participados se encuentra entre 3,15 y 264.701,94 euros. La distribución de la cartera por el principal pendiente de amortizar es la siguiente:

SITUACIÓN AL 31/12/2004			SITUACIÓN AL 31/12/2003			SITUACIÓN A LA CONSTITUCIÓN						
Intervalo Principal pendiente	Núm	%	Principal Pendiente	%	Núm	%	Principal Pendiente	%	Núm	%	Principal Pendiente	%
0,00-6 010,12	66	1,27	257.125,93	0,12	35	0,61	139.669,50	0,05	4	0,06	18.712,22	0,01
6 010,12-12.020,24	245	4,73	2.377.616,33	1,09	153	2,67	1.534.208,16	0,59	9	0,14	88.407,98	0,03
12.020,24-18.030,36	521	10,05	7.893.184,39	3,63	468	8,16	7.123.756,78	2,76	357	5,46	5.626.196,65	1,73
18.030,36-24.040,48	572	11,04	12.053.354,00	5,55	624	10,87	13.088.395,44	5,08	645	9,86	13.711.972,97	4,22
24.040,48-30.050,61	646	12,46	17.471.148,11	8,04	683	11,90	18.484.552,96	7,17	731	11,18	19.877.708,33	6,12
30.050,61-36.060,73	573	11,06	18.965.977,24	8,73	666	11,61	22.086.958,71	8,56	747	11,42	24.653.790,94	7,59
36.060,73-42.070,85	546	10,53	21.244.104,10	9,77	635	11,07	24.774.798,04	9,61	751	11,48	29.378.532,29	9,04
42.070,85-48.080,97	413	7,97	18.569.989,95	8,54	488	8,50	21.900.109,23	8,49	664	10,15	29.919.040,63	9,21
48.080,97-54.091,09	338	6,52	17.183.461,13	7,91	416	7,25	21.199.148,93	8,22	495	7,57	25.332.161,62	7,79
54.091,09-60.101,21	246	4,75	14.044.517,56	6,46	301	5,25	17.079.358,05	6,62	439	6,71	25.044.337,16	7,71
60.101,21-66.111,33	218	4,21	13.744.923,94	6,32	243	4,23	15.313.589,72	5,94	290	4,43	18.334.895,34	5,64
66.111,33-72.121,45	173	3,34	11.980.655,60	5,51	202	3,52	13.922.894,93	5,40	261	3,99	18.053.851,00	5,56
72.121,45-78.131,57	147	2,84	11.040.905,74	5,08	183	3,19	13.689.455,61	5,31	214	3,27	16.058.343,01	4,94
78.131,57-84.141,69	100	1,93	8.074.896,97	3,71	154	2,68	12.463.088,46	4,83	203	3,10	16.436.942,33	5,06
84.141,69-90.151,82	72	1,39	6.288.986,63	2,89	86	1,50	7.467.358,60	2,90	161	2,46	13.998.096,50	4,31
90.151,82-96.161,94	63	1,22	5.874.242,28	2,70	79	1,38	7.353.041,83	2,85	104	1,59	9.700.423,01	2,98
96.161,94-102.172,06	47	0,91	4.644.473,70	2,14	61	1,06	6.046.098,17	2,34	81	1,24	8.014.626,55	2,47
102.172,06-108.182,18	42	0,81	4.408.650,15	2,03	52	0,91	5.452.717,04	2,11	69	1,05	7.217.507,58	2,22
108.182,18-114.192,30	31	0,60	3.428.751,48	1,58	50	0,87	5.573.603,05	2,16	50	0,76	5.548.030,80	1,71
114.192,30-120.202,42	19	0,37	2.221.457,47	1,02	25	0,44	2.924.858,15	1,13	64	0,98	7.484.542,82	2,30
120.202,42-126.212,54	20	0,39	2.460.319,86	1,13	22	0,38	2.710.855,39	1,05	42	0,64	5.174.858,35	1,59
126.212,54-132.222,66	17	0,33	2.208.183,38	1,02	15	0,26	1.944.567,93	0,75	20	0,31	2.573.905,45	0,79
132.222,66-138.232,78	15	0,29	2.031.132,48	0,93	19	0,33	2.572.652,29	1,00	22	0,34	2.972.955,95	0,91
138.232,78-144.242,90	9	0,17	1.270.663,83	0,58	18	0,31	2.536.591,76	0,98	21	0,32	2.954.407,00	0,91
144.242,91-150.253,03	8	0,15	1.177.655,34	0,54	9	0,16	1.325.982,59	0,51	22	0,34	3.224.033,61	0,99
150.253,03-156.263,15	3	0,06	463.753,61	0,21	11	0,19	1.684.516,07	0,65	12	0,18	1.835.032,82	0,56
156.263,15-162.273,27	5	0,10	797.719,08	0,37	2	0,03	319.005,33	0,12	13	0,20	2.062.126,08	0,63
162.273,27-168.283,39	7	0,14	1.157.838,09	0,53	8	0,14	1.322.814,64	0,51	8	0,12	1.325.731,36	0,41
168.283,39-174.293,51	6	0,12	1.029.354,85	0,47	6	0,10	1.023.401,01	0,40	8	0,12	1.370.443,94	0,42
174.293,51-180.303,63	-	-	-	-	4	0,07	711.091,28	0,28	7	0,11	1.239.560,47	0,38
180.303,63-186.313,75	3	0,06	546.026,52	0,25	4	0,07	732.676,27	0,28	2	0,03	365.758,11	0,11
186.313,75-192.323,87	6	0,12	1.131.291,94	0,52	1	0,02	191.657,24	0,07	4	0,06	760.951,11	0,23
192.323,87-198.333,99	1	0,02	196.787,22	0,09	3	0,05	584.437,12	0,23	3	0,05	588.288,88	0,18
198.333,99-204.344,12	2	0,04	405.363,17	0,19	5	0,09	998.647,75	0,39	2	0,03	405.599,61	0,12
204.344,12-210.354,24	-	-	-	-	2	0,03	415.819,43	0,16	1	0,02	206.528,60	0,06
210.354,24-216.364,36	1	0,02	212.902,89	0,10	1	0,02	211.358,21	0,08	5	0,08	1.063.095,57	0,33
216.364,36-222.374,48	-	-	-	-	1	0,02	222.276,51	0,09	4	0,06	875.428,85	0,27
222.374,48-228.384,60	-	-	-	-	1	0,02	222.989,54	0,09	2	0,03	448.728,73	0,14
228.384,60-234.394,68	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
234.394,68-240.404,80	-	-	-	-	-	-	-	-	1	0,02	235.070,54	0,07
240.404,80-246.414,92	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
246.414,92-252.425,04	1	0,02	246.500,26	0,11	-	-	-	-	1	0,02	247.100,24	0,08
252.425,04 - 258.435,16	-	-	-	-	1	0,02	254.417,84	0,11	-	-	-	-
258.435,16 - 264.445,28	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
264.445,28 - 270.455,40	1	0,02	264.701,94	0,12	-	-	-	-	1	0,02	265.354,27	0,08
270.455,40 - 276.465,52	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
276.465,52 - 282.475,64	-	-	-	-	1	0,02	276.724,84	0,11	-	-	-	-
282.475,64 - 288.485,76	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
288.485,76 - 294.495,88	-	-	-	-	-	-	-	-	1	0,02	294.139,49	0,09
Total	5.183	100,0	217.368.617,16	100,0	5.738	100,0	257.880.144,40	100,0	6.541	100,0	324.987.218,76	100,0
Principal pendiente												
Mínimo			3,15				546,98				2.972,77	
Máximo			264.701,94				276.724,84				294.139,49	
Medio			41.938,76				44.942,51				49.684,64	
Importes en euros												

Formalización

Los Préstamos Hipotecarios Participados fueron formalizados en fechas comprendidas entre los años 1992 y 2001. La distribución por años se muestra en el siguiente cuadro:

Año formaliz	SITUACIÓN AL 31/12/2004				SITUACIÓN AL 31/12/2003				SITUACIÓN A LA CONSTITUCIÓN			
	Número	%	Principal Pendiente	%	Número	%	Principal Pendiente	%	Número	%	Principal Pendiente	%
1992	4	0,08	68.539,86	0,03	4	0,07	83.878,01	0,03	4	0,06	106.640,78	0,03
1993	2	0,04	41.533,39	0,02	5	0,09	126.429,82	0,05	5	0,08	165.310,20	0,05
1994	14	0,27	478.411,41	0,22	17	0,30	585.020,63	0,23	17	0,26	738.030,41	0,23
1995	74	1,43	1.577.795,88	0,73	78	1,36	1.908.509,99	0,74	94	1,44	2.912.103,32	0,90
1996	108	2,08	3.214.100,78	1,48	113	1,97	3.755.214,49	1,46	138	2,11	5.360.677,24	1,65
1997	434	8,37	12.034.493,31	5,54	481	8,38	15.314.057,14	5,94	553	8,45	20.835.802,91	6,41
1998	435	8,39	15.199.672,43	6,99	472	8,23	17.883.864,03	6,93	535	8,18	23.065.991,89	7,10
1999	700	13,51	28.376.242,40	13,05	776	13,52	33.766.076,04	13,09	900	13,76	43.321.533,62	13,33
2000	1.688	32,57	74.575.202,56	34,31	1.870	32,59	88.095.616,61	34,16	2.120	32,41	110.355.358,01	33,96
2001	1.724	33,26	81.802.625,14	37,63	1.922	33,50	96.361.477,64	37,37	2.175	33,25	118.125.770,38	36,35
Total	5.183	100,0	217.368.617,16	100,0	5.738	100,0	257.880.144,40	100,0	6.541	100,0	324.987.218,76	100,0

Importes en euros

Índices de referencia

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

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

Índice Referencia	Núm	%	Principal pendiente	%	% Tipo Interés Nominal	Margen s/índice Referencia
Índice CECA	30	0,58	618.956,45	0,28	5,50	0,68
Mercado Hipotecario Bancos	137	2,64	5.465.031,04	2,51	3,65	0,30
Mercado Hipotecario Cajas	1.676	32,35	66.549.713,38	30,62	3,94	0,34
Mercado Hipotecario Conjunto Entidades	647	12,48	28.736.250,60	13,22	3,55	0,08
Euribor 1 año	1.369	26,41	70.737.346,01	32,54	3,22	0,85
Mibor 1 año (Mercado Hipotecario)	1.243	23,98	42.097.731,97	19,37	3,29	0,92
Mibor 1 año (Mercado)	81	1,56	3.163.587,71	1,46	3,12	0,81
Total	5.183	100,0	217.368.617,16	100,0	3,51	0,59

Importes en euros

Medias ponderadas por principal pendiente

Índice CECA, tipo activo: 90%, redondeado a octavos de punto, de la media simple de las medias aritméticas de los préstamos personales formalizados mensualmente por plazos de un año a menos de tres años y de los préstamos con garantía hipotecaria para adquisición de vivienda libre por plazos de tres años o más.

Tipo mercado hipotecario de bancos: tipo medio de los préstamos hipotecarios a más de tres años de bancos definido como la media simple de los tipos de interés medios ponderados por los principales de las operaciones de préstamo con garantía hipotecaria de plazo igual o superior a tres años para adquisición de vivienda libre que hayan sido iniciadas o renovadas en el mes al que se refiere el índice por el conjunto de bancos. Dicho tipo lo publica mensualmente el Banco de España.

Tipo mercado hipotecario de cajas de ahorro: tipo medio de los préstamos hipotecarios a más de tres años de cajas de ahorro definido como la media simple de los tipos de interés medios ponderados por los principales de las operaciones de préstamo con garantía hipotecaria de plazo igual o superior a tres años para adquisición de vivienda libre que hayan sido iniciadas o renovadas en el mes al que se refiere el índice por el conjunto de cajas de ahorro. Dicho tipo lo publica mensualmente el Banco de España.

Tipo mercado hipotecario de total de entidades: tipo medio de los préstamos hipotecarios a más de tres años del conjunto de entidades definido como la media simple de los tipos de interés medios ponderados por los principales de las operaciones de préstamo con garantía

hipotecaria de plazo igual o superior a tres años para adquisición de vivienda libre que hayan sido iniciadas o renovadas en el mes al que se refiere el índice por los bancos, las cajas de ahorro y las sociedades de crédito hipotecario. Dicho tipo lo publica mensualmente el Banco de España.

Tipo EURIBOR a 1 año: referencia interbancaria a 1 año definido como la media aritmética simple de los valores diarios de los días con mercado de cada mes del tipo de contado publicado por la Federación Bancaria Europea para las operaciones de depósito en euros a plazo de un año calculado a partir del ofertado por una muestra de bancos para operaciones entre entidades de similar calificación (EURIBOR). Dicho tipo lo publica el Banco de España en el Boletín Oficial del Estado y se recoge en su Boletín estadístico.

Tipo Mibor a 1 año (mercado hipotecario): tipo interbancario a 1 año definido como la media simple de los tipos de interés diarios a los que se han cruzado operaciones a plazo de un año en el mercado de depósitos interbancarios, durante los días hábiles del mes legal correspondiente. Los tipos diarios son, a su vez, los tipos medios ponderados por el importe de las operaciones realizadas a ese plazo durante el día. Dicho tipo lo publica el Banco de España.

Tipo Mibor a 1 año (mercado): definido como el tipo de interés diario medio de los tipos de interés a los que se han cruzado durante el día operaciones a plazo de un año en el mercado de depósitos interbancarios ponderados por el importe de las operaciones realizadas, que se publica diariamente en el Boletín de la Central de Anotaciones en Cuenta.

Tipo de interés nominal

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

Intervalo % Tipo Nominal	SITUACIÓN AL 31/12/2004				SITUACIÓN AL 31/12/2003				SITUACIÓN A LA CONSTITUCIÓN			
	Núm.	%	Principal Pendiente	%	Núm.	%	Principal Pendiente	%	Núm.	%	Principal pendiente	%
2,50-2,99	649	12,52	32.127.236,84	14,78	364	6,34	19.338.652,96	7,50	-	-	-	-
3,00-3,49	1.484	28,63	65.220.232,28	30,00	1.139	19,85	56.713.415,39	21,99	-	-	-	-
3,50-3,99	1.646	31,76	71.669.256,04	32,97	1.253	21,84	59.288.093,12	22,99	128	1,96	8.153.467,32	2,51
4,00-4,49	1.083	20,90	39.553.817,07	18,20	1.384	24,12	62.089.965,13	24,08	724	11,07	41.428.217,91	12,75
4,50-4,99	216	4,17	5.978.332,06	2,75	1.107	19,29	43.899.386,13	17,02	1.244	19,02	66.435.966,17	20,44
5,00-5,49	83	1,60	2.075.850,52	0,95	403	7,02	13.852.869,44	5,37	1.582	24,19	79.326.510,05	24,41
5,50-5,99	9	0,17	245.172,43	0,11	62	1,08	1.810.491,06	0,70	1.319	20,17	63.295.707,59	19,48
6,00-6,49	12	0,23	437.307,71	0,20	18	0,31	636.083,68	0,25	846	12,93	38.935.626,74	11,98
6,50-6,99	-	-	-	-	7	0,12	186.111,42	0,07	576	8,81	23.391.975,13	7,20
7,00-7,49	1	0,02	61.412,21	0,03	1	0,02	65.076,07	0,03	96	1,47	3.196.908,23	0,98
7,50-7,99	-	-	-	-	-	-	-	-	23	0,35	729.857,97	0,22
8,00-8,49	-	-	-	-	-	-	-	-	3	0,05	92.981,65	0,03
Total	5.183	100,0	217.368.617,16	100,0	5.738	100,0	257.880.144,4	100,0	6.541	100,0	324.987.218,76	100,0
% Tipo interés nominal:												
Minimo			2,56%				2,51%				3,50 %	
Maximo			7,00%				7,00%				8,03 %	
Medio ponderado por principal pendiente			3,51%				3,87%				6,08%	
Importes en euros												

Principal pendiente/Valor de tasación

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

SITUACIÓN AL 31/12/2004

SITUACIÓN AL 31/12/2003

SITUACIÓN A LA CONSTITUCIÓN

Intervalo	SITUACIÓN AL 31/12/2004		Principal Pendiente		SITUACIÓN AL 31/12/2003		Principal pendiente		SITUACIÓN A LA CONSTITUCIÓN		Principal Pendiente	
	Núm.	%	Núm.	%	Núm.	%	Núm.	%	Núm.	%	Núm.	%
00,01-10,00	147	2,84	1.295.959,60	0,60	92	1,60	969.551,38	0,38	28	0,43	415.907,12	0,13
10,01-20,00	465	8,97	9.574.497,18	4,40	372	6,48	7.990.292,10	3,10	209	3,20	5.567.225,97	1,71
20,01-30,00	706	13,62	19.102.437,66	8,79	678	11,82	19.654.833,84	7,62	528	8,07	16.834.911,12	5,18
30,01-40,00	852	16,44	31.132.276,56	14,32	875	15,25	31.983.519,30	12,40	882	13,48	34.499.320,06	10,62
40,01-50,00	852	16,44	38.500.583,13	17,71	979	17,06	44.523.593,54	17,27	1.088	16,63	49.235.019,42	15,15
50,01-60,00	847	16,34	44.668.260,20	20,55	885	15,42	47.656.214,33	18,48	1.012	15,47	53.674.176,24	16,52
60,01-70,00	980	18,91	52.110.528,94	23,97	1.088	18,96	58.632.545,16	22,74	1.073	16,40	63.883.203,13	19,66
70,01-80,00	334	6,44	20.984.073,89	9,65	769	13,40	46.469.594,75	18,02	1.721	26,31	100.877.455,70	31,04
Total	5.183	100,0	217.368.617,16	100,0	5.738	100,0	257.880.144,40	100,0	6.541	100,0	324.987.218,76	100,0

% Principal Pendiente / Valor de Tasación:

Mínimo	0,01 %	0,41 %	5,13 %
Máximo	76,18 %	77,22 %	79,55 %
Medio ponderado por principal pendiente	49,90 %	52,78 %	57,47 %

Importes en euros

Vencimiento final

Las participaciones hipotecarias tienen fecha de vencimiento final entre los años 2005 y 2031. La distribución por años se muestra en el siguiente cuadro:

SITUACIÓN AL 31/12/2004

SITUACIÓN AL 31/12/2003

SITUACIÓN A LA CONSTITUCIÓN

Año de vencimto	SITUACIÓN AL 31/12/2004		Principal Pendiente		SITUACIÓN AL 31/12/2003		Principal Pendiente		SITUACIÓN A LA CONSTITUCIÓN		Principal Pendiente	
	Núm.	%	Núm.	%	Núm.	%	Núm.	%	Núm.	%	Núm.	%
2003	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2004	-	-	-	-	12	0,21	45.460,10	0,02	10	0,15	190.231,31	0,06
2005	33	0,64	156.879,11	0,07	32	0,56	354.981,20	0,14	30	0,46	699.048,20	0,22
2006	42	0,81	332.783,82	0,15	53	0,92	658.682,90	0,26	51	0,78	1.047.739,98	0,32
2007	90	1,74	1.117.230,05	0,51	100	1,74	1.586.746,72	0,62	103	1,57	2.457.688,24	0,76
2008	122	2,35	1.941.195,76	0,89	135	2,35	2.780.226,53	1,08	151	2,31	4.054.355,67	1,25
2009	155	2,99	2.885.295,50	1,33	162	2,82	3.652.231,98	1,42	184	2,81	5.210.150,65	1,60
2010	238	4,59	5.195.053,71	2,39	263	4,58	6.570.531,66	2,55	310	4,74	9.472.397,95	2,91
2011	286	5,52	7.404.149,75	3,41	316	5,51	9.562.373,83	3,71	361	5,52	13.061.052,48	4,02
2012	220	4,24	6.349.981,05	2,92	234	4,08	7.734.332,55	3,00	265	4,05	9.917.469,49	3,05
2013	229	4,42	7.307.499,67	3,36	255	4,44	8.871.563,40	3,44	282	4,31	11.424.163,16	3,52
2014	265	5,11	9.040.177,67	4,16	283	4,93	10.535.173,87	4,09	328	5,01	13.536.261,04	4,17
2015	494	9,53	18.435.749,43	8,48	548	9,55	22.026.107,10	8,54	634	9,69	28.339.545,82	8,72
2016	532	10,26	21.288.274,79	9,79	598	10,42	25.727.218,66	9,98	683	10,44	32.290.329,14	9,94
2017	99	1,91	4.486.325,69	2,06	111	1,93	5.441.615,56	2,11	119	1,82	6.434.418,31	1,98
2018	141	2,72	6.800.305,27	3,13	142	2,47	7.316.597,94	2,84	155	2,37	8.753.436,28	2,69
2019	266	5,13	13.432.064,10	6,18	294	5,12	15.687.168,37	6,08	315	4,82	18.155.667,24	5,59
2020	514	9,92	25.157.772,65	11,57	569	9,92	29.130.969,70	11,30	661	10,11	36.697.204,19	11,29
2021	648	12,50	32.661.475,09	15,03	721	12,57	38.014.390,59	14,74	854	13,06	48.157.727,84	14,82
2022	38	0,73	2.499.973,80	1,15	34	0,59	2.286.173,50	0,89	38	0,58	2.575.930,25	0,79
2023	47	0,91	3.020.702,25	1,39	52	0,91	3.433.570,52	1,33	50	0,76	3.307.220,93	1,02
2024	59	1,14	3.862.399,29	1,78	69	1,20	4.630.817,51	1,80	72	1,10	4.911.894,05	1,51
2025	241	4,65	15.856.799,51	7,29	276	4,81	18.831.254,48	7,30	331	5,06	23.783.050,42	7,32
2026	397	7,66	25.463.948,42	11,71	450	7,84	30.124.436,89	11,68	523	8,00	37.225.675,32	11,45
2027	6	0,12	380.300,90	0,17	6	0,10	391.964,61	0,15	6	0,09	413.430,72	0,13
2028	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2029	1	0,02	180.779,66	0,08	2	0,03	233.787,80	0,09	3	0,05	353.238,39	0,11
2030	7	0,14	673.838,55	0,31	6	0,10	576.709,59	0,22	7	0,11	779.042,64	0,24
2031	13	0,25	1.437.661,67	0,66	15	0,26	1.675.056,84	0,65	15	0,23	1.738.849,05	0,54
Total	5.183	100,0	217.368.617,16	100,0	5.738	100,0	257.880.144,40	100,00	6.541	100,0	324.987.218,76	100,0

Mínimo	09/04/2005	29/02/2004	05/05/2004
Máximo	27/07/2031	27/07/2031	27/07/2031
Medio ponderado			
Por principal pendiente	04/05/2019	09/03/2019	22/12/2018

Importes en euros

Localización geográfica

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

Región	SITUACIÓN AL 31/12/2004				SITUACIÓN AL 31/12/2003				SITUACIÓN A LA CONSTITUCIÓN			
	Núm.	%	Principal pendiente	%	Núm.	%	Principal pendiente	%	Núm.	%	Principal pendiente	%
Andalucía	2.201	42,47	79.412.859,78	36,53	2.447	42,65	94.816.011,37	36,77	2.845	43,49	121.623.916,32	37,42
Aragón	7	0,14	287.509,72	0,13	8	0,14	324.288,59	0,13	9	0,14	367.656,05	0,11
Asturias	274	5,29	13.127.868,47	6,04	286	4,98	14.719.238,73	5,71	304	4,65	17.061.093,17	5,25
Baleares	136	2,62	6.847.197,91	3,15	157	2,74	8.603.610,74	3,34	189	2,89	11.466.201,53	3,53
Canarias	2	0,04	91.143,50	0,04	2	0,03	96.417,42	0,04	2	0,03	103.830,47	0,03
Cantabria	2	0,04	62.211,00	0,03	2	0,03	71.119,46	0,03	4	0,06	268.764,84	0,08
Castilla y León	649	12,52	24.366.504,02	11,21	688	11,99	28.312.414,96	10,98	742	11,34	34.849.041,02	10,72
Castilla-La Mancha	3	0,06	77.937,97	0,04	3	0,05	84.223,81	0,03	3	0,05	93.594,67	0,03
Cataluña	107	2,06	5.232.479,65	2,41	119	2,07	6.317.460,79	2,45	138	2,11	8.154.249,26	2,51
Ceuta	1	0,02	41.503,41	0,02	2	0,03	70.316,89	0,03	4	0,06	196.685,95	0,06
Galicia	12	0,23	478.635,29	0,22	12	0,21	531.582,44	0,21	14	0,21	785.522,80	0,24
Madrid	27	0,52	1.599.894,27	0,74	28	0,49	1.766.255,80	0,68	36	0,55	2.515.879,72	0,77
Melilla	34	0,66	2.553.976,48	1,17	38	0,66	3.117.507,11	1,21	40	0,61	3.641.360,12	1,12
Murcia	686	13,24	26.940.534,55	12,39	816	14,22	33.527.164,74	13,00	953	14,57	42.363.646,09	13,04
Navarra	818	15,78	41.904.273,18	19,28	890	15,51	48.843.165,98	18,94	994	15,20	61.324.418,01	18,87
La Rioja	54	1,04	2.839.697,18	1,31	56	0,98	3.115.090,87	1,21	64	0,98	3.960.181,06	1,22
Comunidad Valenciana	6	0,12	184.287,71	0,08	9	0,16	329.590,60	0,13	16	0,24	620.366,54	0,19
Pais Vasco	164	3,16	11.320.103,07	5,21	175	3,05	13.234.684,10	5,13	184	2,81	15.590.811,14	4,80
Total	5.183	100,0	217.368.617,16	100,0	5.738	100,0	257.880.144,40	100,0	6.541	100,0	324.987.218,76	100,0

Importes en euros

4) Tasa de amortización anticipada

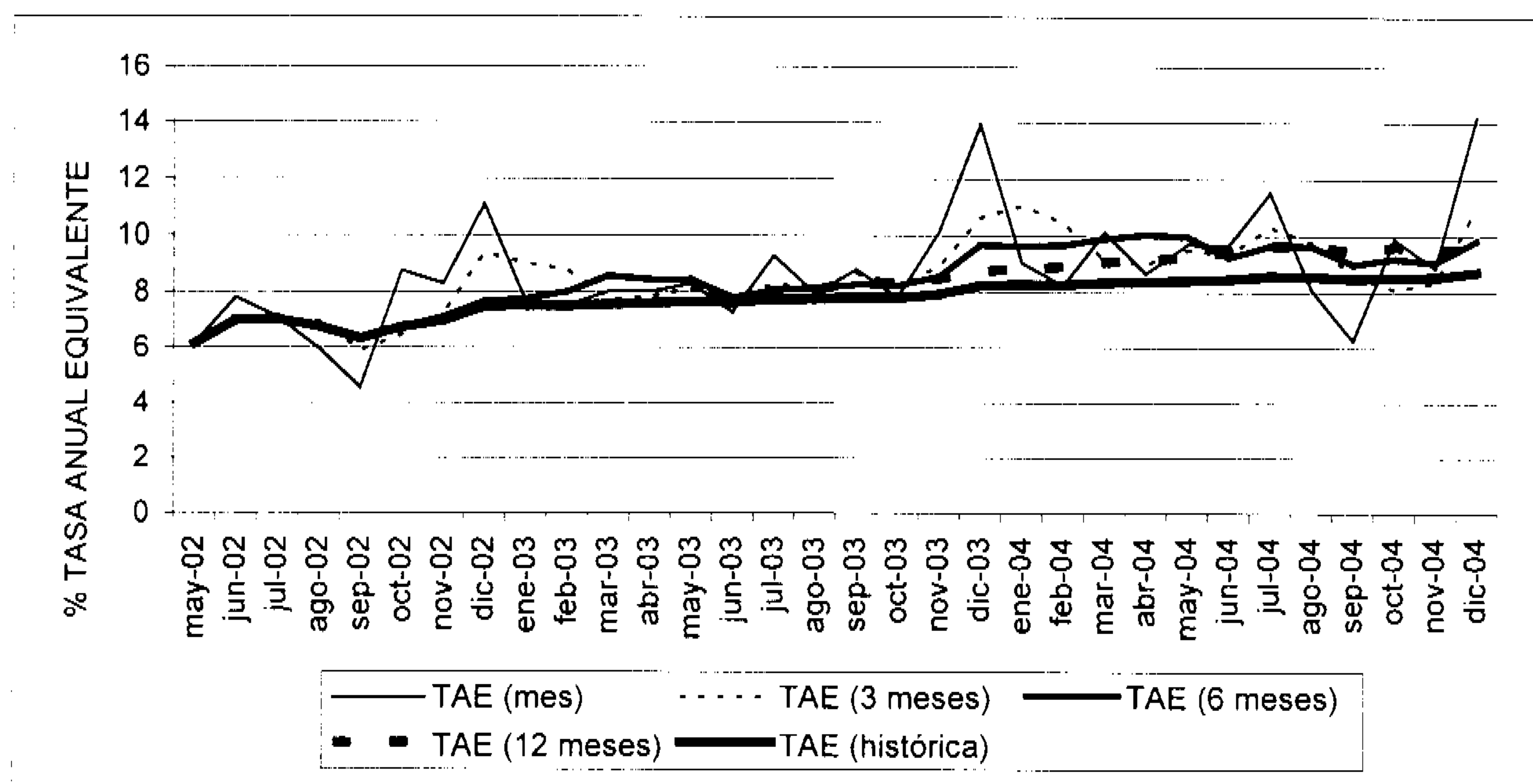
La evolución a lo largo del ejercicio de la tasa mensual de amortización anticipada y la tasa anual equivalente, además del valor promedio de dichas tasas con datos agregados móviles trimestrales, semestrales y anuales, es la siguiente:

	Principal pendiente (1)	% sobre Inicial	Amortización anticipada de Principal (2)	Datos del mes		Datos 3 meses		Datos 6 meses		Datos 12 meses		Histórico	
				% Tasa Mensual	% Tasa Anual	% Tasa Mensual	% Tasa Anual	% Tasa Mensual	% Tasa Anual	% Tasa Mensual	% Tasa Anual	% Tasa Mensual	% Tasa Anual
2002-14.05	325.017,182	100,00											
2002	299.537,343	92,16	SUMA15.475,341									0,65	7,47
2003	257.880,144	79,34	25.424,051							0,76	8,73	0,71	8,23
2004	217.368,617	66,88	SUMA23.798,891							0,83	9,54	0,76	8,72
Ene	254.215,589	78,22	2.030,074	0,79	9,06	0,97	11,06	0,84	9,63	0,77	8,85	0,72	8,27
Feb	250.789,142	77,16	1.810,600	0,71	8,22	0,91	10,44	0,84	9,68	0,77	8,91	0,72	8,27
Mar	247.096,983	76,03	2.217,875	0,88	10,11	0,80	9,13	0,86	9,90	0,79	9,08	0,72	8,35
Abr	243.889,679	75,04	1.858,793	0,75	8,66	0,78	9,00	0,88	10,04	0,80	9,14	0,73	8,36
May	240.533,962	74,01	2.063,281	0,85	9,69	0,83	9,49	0,87	9,96	0,81	9,26	0,73	8,42
Jun	237.225,338	72,99	2.027,908	0,84	9,66	0,81	9,34	0,80	9,24	0,82	9,45	0,73	8,46
Jul	233.539,566	71,85	2.405,115	1,01	11,51	0,90	10,29	0,84	9,65	0,84	9,64	0,74	8,58
Ago	230.542,783	70,93	1.635,823	0,70	8,09	0,85	9,76	0,84	9,63	0,84	9,65	0,74	8,56
Sep	227.909,228	70,12	1.240,166	0,54	6,27	0,75	8,65	0,78	8,99	0,82	9,45	0,74	8,48
Oct	224.737,117	69,15	1.969,985	0,86	9,89	0,70	8,10	0,80	9,20	0,84	9,62	0,74	8,53
Nov	221.586,731	68,18	1.731,790	0,77	8,87	0,72	8,35	0,79	9,06	0,83	9,51	0,74	8,54
Dic	217.368,617	66,88	2.807,481	1,27	14,19	0,97	11,01	0,86	9,84	0,83	9,54	0,76	8,72

Importes en miles de euros

(1) Saldo de fin de mes

(2) Amortización anticipada de principal realizada durante el mes por los Deudores (no incluye las cancelaciones anticipadas de Participaciones Hipotecarias efectuadas por los emisores)



2. BONOS DE TITULIZACION HIPOTECARIA

Los Bonos de Titulización Hipotecaria se emitieron por un importe nominal total de 325.000.000 euros, integrados por 3.123 Bonos de la Serie A y 127 Bonos de la Serie B, representados en anotaciones en cuenta de 100.000 euros, con una calificación otorgada por Moody's Investors Service España, S.A. de **Aaa** y **A2**, respectivamente, manteniéndose vigentes ambas calificaciones.

Los Bonos están representados mediante anotaciones en cuenta, siendo Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, S.A., la entidad encargada de la llevanza de su registro contable.

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

Movimientos

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

Emisión: 3.123 BONOS SERIE A

Código ISIN: ES0358282004

	Tipo Interés Nominal			Intereses		Amortización		Principal pendiente amortizar		Principal medio anual (2)
	%Interés período vencido (1)	Cupón Bruto	Cupón Neto	Totales	Impagado	Unitario	Total	Unitario	Total	
20.05.02										
2.002	3,628%	2.075,14	1.701,62	6.480.662,22	0,00	6.692,64	20.901.114,72	93.307,36	291.398.885,28	306.031.262,76
2.003	2,615%	2.386,61	2.028,62	7.453.383,03	0,00	13.315,62	41.584.681,26	79.991,74	249.814.204,02	273.491.328,71
2.004	2,319%	1.753,91	1.490,82	5.477.460,93	0,00	13.050,92	40.758.023,16	66.940,82	209.056.180,86	231.619.417,02
15.03/04	2,360%	477,20	405,62	1.490.295,60	0,00	3.577,71	11.173.188,33	76.414,03	238.641.015,69	
14/06/04	2,268%	438,08	372,37	1.368.123,84	0,00	3.379,90	10.555.427,70	73.034,13	228.085.587,99	
13/09/04	2,319%	428,12	363,90	1.337.018,76	0,00	3.214,44	10.038.696,12	69.819,69	218.046.891,87	
13/12/04	2,326%	410,51	348,93	1.282.022,73	0,00	2.878,87	8.990.711,01	66.940,82	209.056.180,86	
14/03/05	2,380%	402,72	342,31							

Importes en euros

(1) En cada año, % tipo de interés nominal medio ponderado por tiempo y principal pendiente.

(2) En 2002, principal medio entre 20.05.2002 y 31.12.2002.

Emisión: 127 BONOS SERIE B

Código ISIN: ES0358282012

	Tipo Interés Nominal			Intereses		Amortización		Principal pendiente amortizar		Principal medio anual (2)
	% Interés período vencido (1)	Cupón Bruto	Cupón Neto	Totales	Impagado	Unitario	Total	Unitario	Total	
20.05.02										
2.002	3,914%	2.273,86	1.864,57	288.780,22	0,00	0,00	0,00	100.000,00	12.700.000,00	12.700.000,00
2.003	2,892%	2.987,90	2.539,72	379.463,30	0,00	0,00	0,00	100.000,00	12.700.000,00	12.700.000,00
2.004	2,610%	2.444,58	2.077,89	334.929,48	0,00	0,00	0,00	100.000,00	12.700.000,00	12.700.000,00
15/03/04	2,650%	477,20	405,62	85.072,22	0,00	0,00	0,00	100.000,00	12.700.000,00	
14/06/04	2,558%	646,61	549,62	82.119,47	0,00	0,00	0,00	100.000,00	12.700.000,00	
13/09/04	2,609%	659,50	560,57	83.756,50	0,00	0,00	0,00	100.000,00	12.700.000,00	
13/12/04	2,616%	661,27	562,08	83.981,29	0,00	0,00	0,00	100.000,00	12.700.000,00	
14/03/05	2,670%	674,92	573,68							
Importes en euros										

(1) En cada año, % tipo de interés nominal medio ponderado por tiempo y principal pendiente.

(2) En 2002, principal medio entre 20.05.2002 y 31.12.2002.

Vida media y amortización final de los Bonos de cada Serie estimadas al 31.12.2004 según diferentes hipótesis de tasas de amortización anticipada de las Participaciones Hipotecarias

VIDA MEDIA Y AMORTIZACIÓN FINAL (EN AÑOS) ESTIMADAS SEGÚN DIFERENTES HIPÓTESIS DE % TASA DE AMORTIZACIÓN ANTICIPADA									
TASA AMORT. ANTICIPADA		BONOS SERIE A				BONOS SERIE B			
% MENSUAL	% ANUAL	SIN AMORTIZACIÓN OPCIONAL (1)		CON AMORTIZACIÓN OPCIONAL (1)		SIN AMORTIZACIÓN OPCIONAL (1)		CON AMORTIZACIÓN OPCIONAL (1)	
CONSTANTE	EQUIVALENTE	VIDA MEDIA	AMORTIZ. FINAL	VIDA MEDIA	AMORTIZ. FINAL	VIDA MEDIA	AMORTIZ. FINAL	VIDA MEDIA	AMORTIZ. FINAL
0.00%	0.00%	7,17 (01/03/2012)	17,21 (13/03/2022)	7,06 (20/01/2012)	14,21 (13/03/2019)	19,42 (29/05/2024)	26,72 (13/09/2031)	14,21 (13/03/2019)	14,21 (13/03/2019)
0.70%	8.08%	4,58 (30/07/2009)	13,21 (13/03/2018)	4,47 (19/06/2009)	10,20 (13/03/2015)	15,86 (05/11/2020)	26,72 (13/09/2031)	10,20 (13/03/2015)	10,20 (13/03/2015)
0.80%	9.19%	4,34 (03/05/2009)	12,71 (13/09/2017)	4,23 (23/03/2009)	9,71 (13/09/2014)	15,38 (16/05/2020)	26,72 (13/09/2031)	9,71 (13/09/2014)	9,71 (13/09/2014)
0.90%	10.28%	4,12 (12/02/2009)	12,21 (13/03/2017)	4,01 (01/01/2009)	9,20 (13/03/2014)	14,92 (28/11/2019)	26,72 (13/09/2031)	9,20 (13/03/2014)	9,20 (13/03/2014)
1.00%	11.36%	3,92 (01/12/2008)	11,71 (13/09/2016)	3,82 (26/10/2008)	8,96 (13/12/2013)	14,46 (14/06/2019)	26,72 (13/09/2031)	8,96 (13/12/2013)	8,96 (13/12/2013)
1.10%	12.43%	3,74 (26/09/2008)	11,46 (13/06/2016)	3,63 (17/08/2008)	8,45 (13/06/2013)	14,01 (02/01/2019)	26,72 (13/09/2031)	8,45 (13/06/2013)	8,45 (13/06/2013)
1.20%	13.49%	3,57 (27/07/2008)	10,96 (13/12/2015)	3,48 (21/06/2008)	8,20 (13/03/2013)	13,58 (27/07/2018)	26,72 (13/09/2031)	8,20 (13/03/2013)	8,20 (13/03/2013)

(1) Ejercicio de amortización anticipada opcional cuando el Saldo Vivo de los Préstamos Titulizados sea inferior al 10% del Saldo Vivo inicial.

Hipótesis de morosidad y fallidos de los Préstamos Hipotecarios: 0%.

3. ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS

CUENTA DE RESULTADOS	2004	2003
Productos financieros	9.043.574,14	12.873.387,14
Costes financieros	-6.027.103,58	-7.879.424,49
Margen financiero	3.016.470,56	4.993.962,65
Otros productos y costes ordinarios netos	-2.802.506,48	-4.738.198,88
Margen operacional	213.964,08	255.763,77
Gastos de explotación y tributos	-99.834,85	-141.634,53
Resultados de explotación	114.129,23	114.129,24
Otros resultados operativos		
Resultados extraordinarios		
Amortizaciones	-114.129,23	-114.129,24
Saneamiento inmovilizado financiero		
Provisiones netas		
Beneficios antes de impuestos	0,00	0,00
Previsión para impuestos		-
Beneficio neto	0,00	0,00
Pro memoria: Activos totales medios (01.01.2002/31.12.2003)	253.981.460,12	297.390.569,66

Importes en euros

Productos financieros.

La distribución de los productos financieros es la siguiente:

	Saldos medios	%	Productos	Tipos medios
Participaciones hipotecarias	237.612,33	93,56	8.767,53	3,69%
Tesorería	13.010,46	5,12	276,04	2,12%
Resto activo	3.358,67	1,32		
Totales	253.981,46	100,00	9.043,57	3,56%

Importes en miles de euros

El total de los activos ha generado unos ingresos de 9.043,57 miles de euros con un tipo medio del 3,56% anual. Del total de los ingresos financieros, el 96,95% corresponde a las Participaciones Hipotecarias, mientras que el 3,05% restante corresponde a los generados por los saldos de tesorería.

Costes financieros.

La distribución de los costes financieros es la siguiente:

	Saldos medios	%	Costes	Tipos medios
Bonos de titulación hipotecaria				
Serie A	231.619,42	91,20	5.461,65	2,36%
Serie B	12.700,00	5,00	336,93	2,65%
Deudas con entidades de crédito				
Préstamos	7.228,52	2,85	228,52	3,16%
Resto pasivo	2.433,52	0,96		
Totales	253.981,46	100,0	6.027,10	2,37%
Importes en miles de euros				

El coste total de los recursos dispuestos durante el ejercicio ha sido de 6.027,10 miles de euros con un coste medio del 2,37% anual. De la totalidad de los costes financieros el 96,21% corresponde a los Bonos de Titulación Hipotecaria emitidos, mientras que el 3,79% corresponde a los Préstamos Subordinado y para Gastos Iniciales.

Margen financiero.

El margen financiero, resultado de la diferencia entre ingresos y gastos financieros, asciende a 3.016,47 miles de euros.

Margen operacional.

El concepto "Otros productos y costes ordinarios netos" recoge los costes derivados de la operativa propia del Fondo, como son la remuneración por el contrato de Intermediación Financiera.

El coste alcanzado por este concepto se eleva a 2.802,51 miles de euros, lo que representa un 1,10% sobre los activos totales medios del Fondo.

Gastos de explotación.

El concepto "Gastos de explotación" recoge los costes derivados de la administración del Fondo: comisión de la Sociedad Gestora, de los Administradores, de la Entidad Depositaria, del Agente de Pagos y otros servicios exteriores.

El coste total por estos conceptos asciende a 99,83 miles de euros, lo que representa el 0,04% sobre los activos totales medios del Fondo.

4. FLUJOS DE CAJA DEL FONDO

El cuadro siguiente recoge el detalle de los flujos de caja generados por el Fondo, correspondiente a 2004:

ESTADO DE FLUJOS DE CAJA (CASH-FLOW)		
1 Flujo de caja neto por intereses de las operaciones		3.075.970,84
Intereses cobrados de participaciones hipotecarias	8.840.500,75	
Intereses pagados por bonos de titulización hipotecaria	-5.812.390,41	
Intereses cobrados/pagados netos por operaciones de permuta financiera		
Intereses pagados de préstamos en entidades de crédito		
Intereses cobrados de inversiones financieras	275.417,46	
Otros intereses cobrados/pagados (neto)	-227.556,96	
2 Comisiones y gastos por servicios financieros pagados por el Fondo		-2.902.270,58
Comisiones pagadas a la Sociedad Gestora	-67.264,81	
Comisiones fijas y variables pagadas por administración de los préstamos	-23.999,31	
Remuneración de intermediación financiera	-2.802.506,48	
Otras comisiones	-8.499,98	
3 Otros flujos de caja provenientes de operaciones del Fondo		-4.038,10
Ingresos por recuperaciones de deudores, morosos y otros activos adquiridos		
Desembolsos en el ejercicio de gastos amortizables		
Otros ingresos y gastos	-4.038,10	
A) FLUJOS DE CAJA PROVENIENTES DE OPERACIONES		169.662,16
4 Flujos de caja netos por emisión de bonos de titulización hipotecaria		
Ingresos por emisión de bonos de titulización hipotecaria		
Gastos por emisión de bonos de titulización hipotecaria		
5 Flujos de caja por adquisición de participaciones hipotecarias		
Pagos por adquisición de participaciones hipotecarias		
6 Flujos de caja netos por amortizaciones		-317.284,19
Ingresos por amortización de participaciones hipotecarias	40.440.738,97	
Pagos por amortización de bonos de titulización hipotecaria	-40.758.023,16	
7 Otros flujos provenientes de operaciones del Fondo		-169.768,26
Ingresos por disposiciones de préstamos		
Pagos por amortización de préstamos	-239.999,96	
Cobros participaciones hipotecarias pendientes ingreso	238.915,41	
Administraciones públicas - Pasivo		
Otros deudores y acreedores	-168.683,71	
Inversiones financieras superiores a 1 año		
B) FLUJOS DE CAJA PROCEDENTES DE ACTIVIDADES FINANCIERAS		-487.052,45
C) INCREMENTO (+) DISMINUCIÓN (-) DE TESORERÍA		-317.390,29
TESORERÍA Y TESORERÍA EQUIVALENTE AL INICIO DEL PERIODO		9.503.000,48
TESORERÍA Y TESORERÍA EQUIVALENTE AL FINAL DEL PERIODO		9.185.610,19
Bancos	9.185.610,19	
Inversiones financieras temporales		
		Importes en euros

FIRMA POR LOS MIEMBROS DE LA COMISIÓN DELEGADA DEL
CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

D. Roberto Vicario Montoya
Presidente

D. Luis Bach Gómez

D. José Luis Domínguez de Posada

D. Mario Masiá Vicente

D^a. Carmen Pérez de Muniaín Marzana (excusa su asistencia por motivos profesionales y delega su representación y voto en D. Mario Masiá Vicente)

D. Jorge Sáenz de Miera, en representación de Deutsche Bank Credit, S.A. (excusa su asistencia por motivos profesionales y delega su representación y voto en D. Mario Masiá Vicente)

D. Pedro M^a. Urresti Laca, en representación de J.P. Morgan España, S.A. (excusa su asistencia por motivos profesionales y delega su representación y voto en D. Mario Masiá Vicente)

DILIGENCIA: Tras la formulación por la Comisión Delegada del Consejo de Administración de Europea de Titulización, S.A., Sociedad Gestora de Fondos de Titulización, en sesión de 26 de abril de 2005, del Informe de Gestión de "RURAL HIPOTECARIO III Fondo de Titulización Hipotecaria" correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2004, contenido en las 13 páginas anteriores, numeradas de la 1 a la 13, el Presidente y los Vocales que constituían la Comisión Delegada del Consejo de Administración de la citada Sociedad en la fecha citada han firmado el presente documento, haciéndose constar las ausencias de las firmas que se indican por motivos profesionales que les impiden estar en el lugar de celebración (lo que se hace constar a los efectos de lo dispuesto en el artículo 171.2 del TRLSA), siendo autógrafas de los mismos las firmas manuscritas que preceden.

Madrid, 26 de abril de 2005

Belén Rico Arévalo
Secretaria no consejera